



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

El desajuste de la normativa vigente en relación con los préstamos al consumo entre particulares a través de Plataformas de Financiación Participativa (*Peer to peer Lending*)

The mismatch of current regulations in relation to peer-to-peer lending through Crowdfunding Platforms.

Autor/es

Claudia Aliende Riglos

Director/es

Prof. Esther Hernández Sainz

Facultad de Derecho
2019

ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN	5
1.	Tema objeto de estudio	5
2.	Razón de la elección del tema y justificación de interés	5
3.	Metodología seguida en el desarrollo del trabajo	6
II.	EL PRESTAMO ENTRE PARTICULARES (<i>PEER TO PEER LENDING</i>) A TRAVÉS DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA. DELIMITACIÓN INICIAL	7
1.	El préstamo entre particulares como modalidad de financiación participativa	7
2.	Concepto y características	8
3.	Diferencias esenciales con otras fórmulas de financiación	10
3.1	Diferencias con el préstamo bancario	10
3.2	Diferencias con otras modalidades de <i>Crowdfunding</i>	12
4.	Datos en torno a su implantación real en Europa y España	13
III.	LA REGULACIÓN DEL <i>PEER TO PEER LENDING</i>	18
1.	Breve panorámica de derecho comparado	18
2.	La posición de la Unión Europea: la exclusión del préstamo de consumo en la Propuesta de Reglamento del Parlamento europeo y del Consejo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas	20
3.	La regulación en España	22
IV.	BENEFICIOS Y RIESGOS POTENCIALES DEL <i>PEER TO PEER LENDING</i>	24
1.	Ventajas	24
2.	Riesgos	26

V.	MECANISMOS PARA LA PROTECCIÓN DEL PRESTAMISTA	28
1.	La categorización del prestamista como inversor en la LFFE	28
2.	Mecanismos de protección	30
2.1	Transparencia y obligaciones de información	30
2.2	Límites de inversión	32
2.3	Conflictos de interés	34
2.4	El control sobre los prestatarios que actúan como promotores del proyecto	34
VI.	INSTRUMENTOS PARA LA PROTECCIÓN DEL PRESTATARIO	35
1.	Instrumentos específicos de protección al prestatario consumidor en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial	36
2.	La difícil aplicación de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito a los préstamos al consumo obtenidos a través de una Plataforma de Financiación Participativa	39
3.	La limitada aplicación de la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo a los préstamos entre particulares a través de una Plataforma de Financiación Participativa	41
4.	Aplicación del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley general para la defensa de los consumidores y usuarios y otras leyes complementarias	43
VII.	CONCLUSIONES	45
	Referencias finales	48
1.	Bibliografía	48
2.	Documentos de interés	49
3.	Recursos On-line	50
4.	Legislación	50

ABREVIATURAS UTILIZADAS

art.	Artículo
BOE	Boletín Oficial del Estado
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CONSOB	<i>Commissione Nazionale per la Società e la Borsa</i>
Coord./s	Coordinador/es
DOUE	Diario Oficial de la Unión Europea
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
GewO	<i>Gewerbeordnung</i>
IFP	<i>Intermédiaire en Finance Participative</i>
JOBS Act	<i>Jumpstart Our Business Startups Act</i>
KWG	<i>Kreditwesengesetz</i>
LCCC	Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo
LFFE	Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial
LGDCU	Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias
nº	Número
p.	Página
P2P	Peer to peer
PFP	Plataformas de Financiación Participativa
pp.	Páginas
PSFP	Propuesta de reglamento del parlamento europeo y del consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa
SEC	<i>Security and Exchange Commission</i>
ss.	Siguientes
TRLMV	Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores
UE	Unión Europea

I. INTRODUCCIÓN

1. TEMA OBJETO DE ESTUDIO

La crisis económica que estalló a finales de la primera década del s. XXI provocó que acudir a la financiación a través de entidades bancarias (lo que denominamos financiación tradicional) fuese más complicado. Estas restricciones en el crédito bancario dieron lugar a que, tanto empresas como particulares, buscasen nuevas formas de financiación que se ajustasen a sus necesidades y posibilidades¹. De esta idea nace el Crowdfunding, una forma de financiación alternativa que conecta a una pluralidad de personas con un determinado proyecto. La diferencia con la financiación tradicional es que, en lugar de obtener una gran cantidad de dinero de una sola fuente la financiación, se opta por solicitar pequeñas cantidades de dinero a una pluralidad de inversores o financiadores. Además, en vez de hacerlo a través de un espacio físico, la financiación colectiva se realiza a través de una plataforma online o plataforma de *crowdfunding*, en España denominadas Plataformas de Financiación Participativa².

Este trabajo tiene por objeto analizar el régimen jurídico aplicable de una de las modalidades más importantes del Crowdfunding, al préstamo entre particulares canalizado a través de una Plataforma de Financiación Participativa, también denominado *peer-to-peer lending* (P2P *lending*), que permite a los consumidores relacionarse directamente entre sí para dirigir la inversión de sus ahorros a satisfacer las necesidades de acceso a financiación para adquirir bienes y servicios que tienen otros consumidores. En concreto, se analizará la singularidad de los instrumentos de protección tanto de los inversores como de los promotores, al tener ambos la condición de consumidores.

2. RAZÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA Y JUSTIFICACIÓN DE INTERÉS

La elección del tema responde a la voluntad de investigar sobre un tema actualidad y de gran importancia para la Unión Europea y nuestro país. Tanta es su relevancia que está financiación al consumo vía Plataformas de Financiación Participativa experimentó, en 2017, en Europa, un crecimiento del 1480% pasando de 2 millones de euros de volumen

¹ AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding: aspectos legales*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2016, p. 36.

² COMISIÓN EUROPEA, *La financiación colectiva explicada*, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea. Mayo 2015, p. 6.

en 2016 a 31.6 millones de euros³. La implantación de nuevas Plataformas de préstamos participativos crece exponencialmente, por lo que es necesario analizar la regulación actual que nos ofrece, en el ámbito nacional la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial (BOE de 28/04/2015), así como a nivel europeo, la Propuesta de reglamento del parlamento europeo y del consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas (Bruselas, 8/3/2018).

Pese a ser una vía tan atractiva de acceso a la financiación para los consumidores aún no existe mucha doctrina sobre el tema, existiendo cierta inseguridad jurídica al no haberse explicado la norma en profundidad y, por lo tanto, no haberse aclarado cuáles son exactamente las normas de protección que se tendrían que aplicar a los consumidores en esta relación jurídica de préstamos colectivos.

3. METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL DESARROLLO DEL TRABAJO

Para la realización de este trabajo de investigación se ha partido de una actitud abierta al pluralismo metodológico teniendo como objetivo conseguir una mejor comprensión de la regulación existente y sus relaciones con la realidad práctica.

Lo primero que se ha analizado es el fenómeno actual del *peer to peer lending* como alternativa a la financiación bancaria tradicional que surgió como reacción a la imposibilidad de acceso al crédito por parte de los consumidores. Este análisis general de la actualidad y características de este tipo de préstamos participativos se ha realizado en base a la normativa española que regula este modelo de *Crowdfunding* y su exclusión de la Propuesta europea, diferenciándolo de otros modelos y haciendo un análisis de Derecho comparado. En segundo lugar, se ha llevado a cabo un análisis de las ventajas y riesgos que suponen para el prestatario y el prestamista actuar a través de las Plataformas de Financiación Participativa teniendo presentes distintos estudios realizados conforme a la experiencia real de este tipo de financiación.

La parte singular de esta investigación son los mecanismos de protección tanto del prestamista como del prestatario con condición de consumidor, asumiendo la poca doctrina que hay sobre la relación jurídica entre iguales a través de estas Plataformas y

³ ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O'DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European alternative finance benchmarking report*, Centre for Alternative Finance, Cambridge, 2019, p. 102.

comprobando el ajuste o no de las normas españolas a este tipo de préstamo. Para ello se han analizado los mecanismos que ofrece tanto la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial, como la posible aplicación de las normas de protección al consumidor, en concreto, la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo (BOE de 25/06/2011), el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (BOE de 30/11/2007) y la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario (BOE de 16/03/2019).

II. EL PRESTAMO ENTRE PARTICULARES (*PEER TO PEER LENDING*) A TRAVÉS DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA. DELIMITACIÓN INICIAL.

1. EL PRÉSTAMO ENTRE PARTICULARES COMO MODALIDAD DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

El *Crowdfunding* se engloba en el fenómeno más amplio del *Crowdsourcing* (“crowd” masa y “outsourcing” externalización), término creado en 2006 por John Howe en el Wire Magazine. El *Crowdsourcing* consiste en la externalización de tareas para que sean realizadas por un grupo de personas a través de la red Internet. El *Crowdfunding* consistiría en añadir el dinero en la ecuación⁴.

El *Crowdfunding* es definido como “la solicitud de financiación, por una persona física o jurídica, a una masa heterogénea de personas para un proyecto concreto, empresarial o personal, a través de una plataforma o portal público en Internet, ya sea a título gratuito (captación de donaciones o préstamos sin interés) o a título lucrativo, pudiendo consistir la contraprestación ofrecida, en este último caso, en bienes o servicios de igual o inferior valor al importe de la financiación aportada, en valores negociables o instrumentos financieros representativos de deuda o de una participación en el capital, en el pago de intereses junto con la devolución del capital o en la participación en los beneficios

⁴ MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. Y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., *Las plataformas de financiación participativa – crowdfunding-*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2018, pp. 18 y 19 y GUENTHER, A., *How crowdfunding is going to change the world*, Recurso disponible en https://www.youtube.com/watch?v=F1_viddQGSQ

obtenidos con la explotación de derechos de propiedad intelectual o industrial”⁵. Este nuevo modelo de financiación puede revestir diferentes modalidades: financiación colectiva mediante préstamos (*Crowdlending*), financiación colectiva vía emisión de acciones u otros instrumentos representativos del capital de una sociedad (*Equity Crowdfunding*), financiación colectiva a cambio de recompensas (*Reward Crowdfunding*) o financiación a través de donaciones (*Donation Crowdfunding*).

La financiación colectiva mediante préstamos (préstamo participativo o *Crowdlending*), tiene sus orígenes en el mundo anglosajón y permite a las Pymes y a los consumidores, acceder a préstamos sin tener que acudir a la Banca o a otros prestamistas profesionales. Cuando el solicitante de financiación y los prestamistas que participan en la Plataforma no actúan de forma profesional, el préstamo participativo suele denominarse *peer-to-peer lending* o préstamo entre particulares.

Este trabajo se centra en esta modalidad que está regulada en España por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (en adelante LFFE). En concreto está incluida en el apartado c) del art. 50.1 LFFE donde se consideran formas de financiación participativa sometidas a las disposiciones de esta Ley “la solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos, en cuyo caso se entenderá por promotor a las personas físicas o personas jurídicas prestatarias”.

2. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS

Los préstamos P2P (*Peer to Peer lending* o su traducción a nuestro idioma “préstamos entre particulares”) son una forma de financiación dentro de la modalidad de *Crowdlending* en la que no interviene una institución financiera, sino que los particulares se relacionan directamente, a través de una plataforma digital, con el fin de encontrar una fuente de financiación.

En los contratos P2P no hay un intermediario financiero tradicional. Por lo tanto, los clientes tienen que confiar en las Plataformas de Financiación Participativa ya que se trata de un préstamo negociado entre extraños a través de una plataforma de Internet⁶. La

⁵ HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia como instrumento de protección de los inversores en pymes y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación participativa (crowdfunding de inversión)”, en *Revista de Derecho del mercado de valores*, nº 16, primer semestre 2015, p. 3.

⁶ RAMÍREZ HERRERA, L.M. Y MUÑOZ CAMPANO, S., “El Crowdlending como nueva herramienta de financiación. Análisis de su incidencia en España”, en *Análisis Financiero*, nº 130, (2016), pp. 42-43 y

característica principal de este tipo de préstamos es la desintermediación, es decir, no hay intermediación indirecta por parte del proveedor de servicios de financiación participativa (gestor de la Plataforma) como en el préstamo bancario, sino una simple mediación entendida como una puesta en contacto de las partes interesadas en aportar o recibir la financiación.

La financiación a través de Plataformas de Financiación puede tener dos fines: *business lending* (préstamo a empresas) o *consumer lending* (préstamo al consumo). En este trabajo se analiza concretamente el caso de préstamos al consumo, visto así, como la relación contractual para obtener financiación a través de cantidades proporcionadas por consumidores para que otros, de la misma condición, tengan la oportunidad de acceder a bienes de consumo.

En la práctica, los préstamos negociados a través de la Plataformas de Financiación Participativa con fines de consumo pueden ser de dos tipos⁷. Por un lado, tenemos los préstamos de interés fijo, en los que el importe, plazo y tipo de interés está predeterminado, es decir, el inversor sólo decide la cantidad con la que va a participar en el préstamo propuesto. Por otro lado, están los préstamos de interés establecido mediante subasta: sólo el importe y el plazo vienen predeterminados. Funcionan como un tipo de subasta en la que los inversores ofertan sus tipos de interés, que son ordenados de menor a mayor, y en el momento en el que se consigue el importe a través de las ofertas de los inversores, los tipos de interés más elevados se eliminan. Por lo tanto, si el inversor es elegido mediante este proceso de subasta, significa que es él quien ha determinado el interés que va a recibir y, por tanto, será el interés por el que haya pujado.

El proceso para solicitar y obtener un crédito a través de la financiación participativa es simple y accesible a todo mundo. El primer paso sería el acceso del prestatario a una Plataforma de Financiación Participativa, registrándose y solicitando financiación. La solicitud de préstamo tiene que indicar: el nominal solicitado, el vencimiento y la finalidad propia del préstamo. Además, se tendrá que aportar toda la información que pida la Plataforma de Financiación Participativa para el análisis del préstamo en garantía de la suficiente transparencia hacia los inversores. A continuación, la Plataforma con toda

VERSTEIN, A., “The Misregulation of Person-to-Person Lending”, en *UC Davis Law Review*, Vol. 45, No. 2, 2011, p. 452.

⁷ AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding... cit.*, p. 322.

la información recogida sobre el préstamo, estudia la solicitud del prestatario y hace un análisis del riesgo de la operación mediante una aplicación de *scoring* predictivo. Una vez que se ha aprobado el préstamo, es publicado en la página web de la Plataforma dándole visibilidad hacia los posibles inversores, que decidirán si quieren participar y qué cantidad quieren aportar. Si deciden hacer una aportación económica, puede dar lugar a dos resultados. En el caso en que a través de las aportaciones se llegue a alcanzar el importe solicitado se formalizará el préstamo y el prestatario tendrá que pagar cada mes una cuota para devolver el préstamo más los intereses pactados. Si no se consigue el importe total solicitado, el contrato de préstamo no se celebrará y se devolverá el dinero a los inversores que previamente lo habían aportado⁸.

3. DIFERENCIAS ESENCIALES CON OTRAS FÓRMULAS DE FINANCIACIÓN

3.1 Diferencias con el préstamo bancario.

Las diferencias entre la modalidad de préstamos entre particulares al consumo y los métodos tradicionales de financiación están relacionadas con las cuatro funciones que realiza la Banca: la transformación de activos, los servicios de liquidez y pagos, el seguimiento y procesamiento de la información y el control de riesgo.

Podemos decir que, en sentido general, los servicios que ofrece la financiación participativa mediante préstamos a particulares son similares a los servicios que ofrecen los bancos; pero, en la práctica, la existencia de desintermediación hace que esta nueva fórmula se aleje de las cuatro funciones que cumple la financiación tradicional⁹.

El préstamo entre particulares convierte las funciones tradicionales del intermediario bancario en funciones de mediación puras. La desintermediación realizada por la financiación P2P en materia de consumo hace que los costes y beneficios se transmitan directamente entre los consumidores de las Plataformas de Financiación P2P. Los beneficios de esta nueva modalidad de financiación se traducen en tasas de interés más bajas para los consumidores de crédito y en un incremento de oportunidades para distintos tipos de prestatarios en un mismo mercado, creando, así, más competencia. Esta

⁸ RAMÍREZ HERRERA, L.M. y MUÑOZ CAMPANO, S., “El Crowdlending como...”, *cit.*, p. 43.

⁹ MOENNINGHOFF, S. C. y WIEANDT, A., “The Future of Peer-to-Peer Finance”, en *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*, August/September 2013, p. 3.

competencia beneficia a los clientes al bajar los precios y fomentar la innovación¹⁰. A cambio de unos costes más bajos y unos rendimientos más altos de sus inversiones, los participantes en fórmulas de financiación P2P tienen que hacer frente a sus inversiones sin ciertos elementos de gestión de riesgos realizados por las instituciones financieras tradicionales. En su lugar, los participantes asumen los riesgos relacionados con las transacciones financieras que realizan. Incluso en el caso de que en los préstamos P2P se realizasen funciones de administración de riesgos, este nunca se cubriría completamente, como pasa cuando se involucra a un tercero (el intermediario), sino que se convierte (al menos parcialmente) en un tipo diferente de riesgo.

Respecto a las cuatro funciones que realizan las instituciones financieras tradicionales, observamos las siguientes diferencias concretas¹¹.

En primer lugar y en cuanto a la función de transformación de activos, la banca tradicional transforma depósitos seguros, líquidos, sin vencimiento y sin un tamaño de unidad fija en préstamos menos líquidos, con vencimiento fijo y con riesgo crediticio. En cambio, en los préstamos P2P, los prestamistas ofrecen directamente préstamos a consumidores a través de la web. No se produce ninguna transformación de activos, excepto por el tamaño de la cantidad prestada (que combina varios prestamistas para financiar un proyecto).

En lo que respecta a los servicios de liquidez y pago, la banca tradicional intercambia diferentes cantidades monetarias entre sus clientes. En el modelo de financiación P2P, los clientes se conectan a través de la plataforma para intercambiar directamente las masas monetarias.

Por lo que atañe al seguimiento y procesamiento de la información, los bancos seleccionan a los solicitantes de préstamos y controlan personalmente los proyectos para tomar decisiones de inversión. En cambio, la financiación P2P permite a los inversores tomar ellos mismos las decisiones de negociación e inversión respecto a los proyectos publicados en las Plataformas.

Finalmente, y con relación a la gestión del riesgo, los bancos gestionan el riesgo derivado de las transacciones financieras que realizan. En el caso de los préstamos P2P, al no existir

¹⁰ MOENNINGHOFF, S. C. y VERSTEIN, A., “The Misregulation...”, *cit.*, p. 461.

¹¹ MOENNINGHOFF, S. C. y WIEANDT, A., “The Future...”, *cit.* pp. 4 y 5.

esa figura de intermediación que asume los riesgos, estos son asumidos directamente por los inversores.

3.2 Diferencias con otras modalidades de *Crowdfunding*.

La Unión Europea diferencia cuatro categorías de *Crowdfunding*: la financiación colectiva a través de préstamos a empresas o particulares (*Crowdlending*), la financiación colectiva mediante emisión de acciones u otros títulos representativos del capital (*Equity Crowdfunding*), la financiación colectiva basada en recompensas (*Reward Crowdfunding*) y la financiación a través de donaciones (*Donation Crowdfunding*)¹².

A su vez estas cuatro modalidades podrían ser categorizadas en dos grandes grupos: por un lado, las formas de financiación a título gratuito, ya se basen en donaciones (*donation crowdfunding*) o en la concesión de préstamos sin interés (*social lending crowdfunding*) que están excluidas de la regulación por el art. 46.2 LFFE; y, por otro lado, las formas de financiación lucrativas que englobarían las de remuneración dineraria (*Crowdlending* y *Equity Crowdfunding*) que estarían reguladas por la LFFE (art. 46 y 50 LFFE) y las de remuneración no dineraria que englobarían el *Crowdfunding* basado en recompensas, excluido también de la regulación de la LFFE por su art. 46.2b)¹³.

Además del *Crowdlending*, las otras dos modalidades más utilizadas en Europa son el *Equity Crowdfunding*, que consistiría en la oferta de acciones o participaciones de una sociedad a una serie de inversores para que a cambio de una aportación financiera se conviertan en socios capitalistas; y la financiación colectiva de recompensa, siendo en este caso una inversión por parte de los inversores en un proyecto buscando una posterior recompensa no económica, es decir, bienes o servicios¹⁴.

Dentro de las modalidades con remuneración dineraria, la diferencia principal la encontramos en que el *Equity Crowdfunding* actúa con una finalidad claramente inversora. Siguiendo al autor Álvarez Royo-Villanova el inversor dentro del *Equity Crowdfunding* lo hace como un “verdadero inversor con derecho a participar en los

¹² COMISIÓN EUROPEA, *La financiación colectiva explicada ...*, cit.

¹³ HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia ...”, cit., p.4.

¹⁴ COMISIÓN EUROPEA, *La financiación colectiva explicada ...*, cit., pp. 15-16.

beneficios de la empresa”¹⁵. En cambio, en el préstamo entre particulares con fines de consumo, no entra en juego la posible participación en los beneficios de una empresa, sino que se trata simplemente de una inversión a través de la aportación de una cantidad de dinero con el fin de conseguir una rentabilidad a través de la cantidad que se reintegra y el interés pactado con el promotor¹⁶.

Respecto a la finalidad de la inversión, la figura más afín al préstamo entre particulares sería la financiación colectiva de recompensa, pero, en este caso, la rentabilidad no se mide a través del interés ganado con la inversión, sino que la aportación dineraria es recompensada a través de la entrega de bienes o mediante la prestación de servicios. Además, la finalidad de la inversión no suele estar dirigida a obtener bienes de consumo, sino que se trata de financiar principalmente proyectos culturales, artísticos o creativos¹⁷.

4. DATOS EN TORNO A SU IMPLANTACIÓN REAL EN EUROPA Y ESPAÑA

Los préstamos entre particulares llegaron a España con la Plataforma *Comunitae* en 2009¹⁸. Esta Plataforma nació sin estar regulado el *Crowdlending* en nuestro país. Desde el nacimiento de *Comunitae*, y al calor de la crisis financiera, se han ido creando distintas Plataformas de préstamos para ofrecer una alternativa financiera a particulares y empresas. Estas Plataformas están fundadas por profesionales del mundo de la banca y/o inversores con gran experiencia¹⁹.

En el siguiente cuadro, podemos comprobar como de entre las Plataformas de financiación participativa autorizadas por la Comisión Nacional de Mercados de Valores (en adelante CNMV) en nuestro país, un número muy relevante permite la captación de financiación vía préstamos.

¹⁵ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “El “equity crowdfunding” o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº 61, 2014, p. 18.

¹⁶ DE LA VEGA GARCÍA, F., “Diversidad jurídica en el tratamiento del “Crowdfunding””, *Revista Lex Mercatoria*, nº 5, Artículo 17, año 2017, p. 124.

¹⁷ CAMACHO CLAVIJO, S., “El Crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 17, año 2016, pp. 90-91.

¹⁸ MARTÍN FABA, J.M. “El Crowdlending en España: regulación y experiencias. Especial referencia a la PFP Comunitae” en *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº15 (2015), p. 43.

¹⁹ RAMÍREZ HERRERA, L.M. Y MUÑOZ CAMPANO, S., “El Crowdlending como...”, *cit.*, p. 46.

Plataforma de Financiación Participativa	Fecha registro oficial	Nº Registro oficial	Plataformas de valores (art. 50.1.a. Ley 5/2015)	Plataformas de participaciones de S.R.L. (art. 50.1.b. Ley 5/2015)	Plataformas de préstamos (art. 50.1.c. Ley 5/2015)
ADVENTUREROS, PFP, S.L. www.adventureros.es	13/2/17	14	✓	✓	✓
ARBOL FINANCE, PFP, S.L. www.arboribus.com	29/12/16	13	✗	✗	✓
CAPITAL CELL CROWDFUNDING PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L. www.capitalcell.net	17/3/17	17	✓	✓	✗
CIVISLEND PFP, S.A. www.civislend.com	6/10/17	21	✓	✓	✓
COMPTE PERKS, PFP, S.A.	6/7/18	26	✓	✓	✗
CROWDCUBE SPAIN, PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L. www.crowdcube.es	25/11/16	11	✓	✓	✗
CROWDFUNDING BIZKAIA, PFP, S.L. www.crowdfundingbizkaia.com	21/5/18	25	✓	✓	✗
CROWDHOUSE WORLDWIDE PFP, S.L. www.icrowdhouse.com	19/1/18	22	✓	✓	✗
EASY FINANCING CLUB, PFP, S.L. www.excelend.com	21/9/16	6	✗	✗	✓
ECROWD INVEST PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L. www.ecrowdinvest.com	21/10/16	10	✗	✗	✓
EINICIA CROWDFUNDING PFP, S.L. www.einicia.es	13/2/17	16	✓	✓	✓
FELLOW FUNDERS, PFP, S.A. www.fellowfunders.es	2/12/16	12	✓	✓	✗
FUNDEEN SPAIN, P.F.P., S.L. www.fundeen.com	18/2/19	27	✓	✓	✗
GROW.LY PLATAFORMA DE FINANCIACION PARTICIPATIVA, S.L. www.growly.es	14/10/16	7	✗	✗	✓
HOUSERS GLOBAL PROPERTIES, PFP, S.L. www.housers.com	2/6/17	20	✗	✓	✓
LA BOLSA SOCIAL, PFP, S.L. https://www.bolsasocial.com/	15/12/15	1	✗	✓	✗
LENDIX ESPAÑA, PFP, S.L. https://es.lendix.com	14/10/16	8	✗	✗	✓
LIGNUM CAPITAL, PFP, S.L. http://www.lignumcap.com/	27/7/16	4	✓	✓	✗
MYTRIPLEA FINANCIACIÓN PFP, S.L. http://www.mytriplea.com/	27/7/16	3	✗	✗	✓
SOCIEDAD ECONOMICA PARA EL DESARROLLO DE LA FINANCIACION ALTERNATIVA COLECTUAL PFP, S.L. www.colectual.com	21/9/16	5	✗	✗	✓
SOCILEN, PFP, S.L. https://www.socilen.com/	21/10/16	9	✗	✗	✓
SOCIOSINVERSORES 2010 PFP, S.L. https://www.sociosinversores.com/	15/7/16	2	✓	✓	✗
STARTUPXPLORE, PFP, S.L. https://startupxplore.com	21/4/17	19	✗	✓	✗
STOCKCROWD PFP, S.L. www.stockcrowd.com	13/4/18	24	✓	✓	✓
THE CROWD ANGEL, PFP, S.L. www.thecrowdangel.com	24/3/17	18	✗	✓	✗
WELCOME CAPITAL PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA, S.A. www.welcomecapital.es	13/2/17	15	✓	✓	✓
ZANK FINANCIAL PFP, S.L. www.zank.com.es	23/2/18	23	✗	✗	✓

Tabla 1. Plataformas de Financiación Participativa registradas y autorizadas por la CNMV

La financiación entre particulares ha ido creciendo en los últimos años, constituyendo las modalidades de *Crowdlending* P2P empresarial y de consumo, las más relevantes en cuanto a volumen de financiación captado en España.

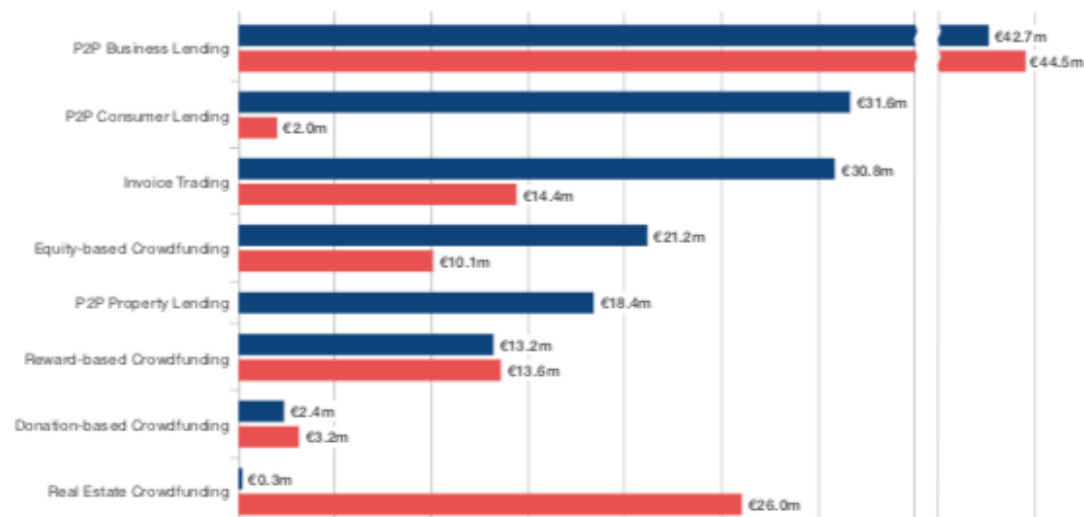


Tabla 2. Volumen total de financiación alternativa en España 2016 - 2017²⁰

A la vista de la Tabla 2 podemos deducir que, aunque los préstamos al consumo entre particulares han crecido en los últimos años, fundamentalmente es el préstamo empresarial el modelo que más triunfa en España. Las principales Plataformas de *Crowdlending* empresarial que actúan en nuestro país son tanto de origen español como extranjero. Las Plataformas españolas que más éxito han tenido son *Grow.ly* una Plataforma que se dedica a ofrecer préstamos empresariales no garantizados, que pertenece al Grupo Barrabés y exige inversión mínima es de tan solo 50 euros; y Arboribus creada también en España en 2013, siendo pionera en préstamos a empresas y ofreciendo protección a través de una garantía personal²¹.

También se puede comprobar como los préstamos entre particulares con fines de consumo también han experimentado un fuerte crecimiento, convirtiéndose en el segundo modelo de *Crowdfunding* más relevante en España en atención al volumen de financiación captado. Los préstamos de consumo P2P en 2017 crecieron un 1480%, de 2 millones de euros a 31,6 millones de euros. De las Plataformas de Financiación Participativa registradas y autorizadas por la CNMV solo dos ofrecen préstamos al consumo. El volumen que generan estas dos Plataformas según los datos obtenido a través del Informe Anual del Banco de España es muy elevado²². Esto es un poco complicado de entender, por lo que se puede llegar a pensar que no solo se incluyen en este volumen de mercado

²⁰ ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O'DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European alternative ...*, cit, p. 102.

²¹ Recurso online disponible en <https://www.globalp2plending.com/es/compare/compare-p2p-platforms/>

²² BANCO DE ESPAÑA, *Informe anual 2017*, abril 2018.

las Plataformas autorizadas en la CNMV, sino que pueden estar contabilizados los préstamos que se han realizado a través de Plataformas que no están autorizadas o que aún están en trámites de ser autorizadas por la CNMV.

En concreto, la Plataforma *Zank* pone en contacto a particulares que buscan financiación con personas que quieren invertir su dinero y obtener una rentabilidad por ello. Las necesidades de financiación proceden de “comercios afiliados” así como clínicas odontológicas, entidades educativas, etc. Esto significa que los consumidores, al no poder permitirse económicamente los bienes o servicios de consumo que ofrecen estos empresarios acceden a financiarse a través de *Zank*. Las inversiones oscilan desde un mínimo de 50 € a los 1.000 € por préstamo. Respecto a los plazos en *Zank* se ofrecen préstamos a devolver en 6, 12, 18, 24, 30, 36, 42 y 48 meses²³.

También existe la Plataforma *Socilen* que se dedica a poner en contacto tanto a empresas como a consumidores con posibles inversores. En este caso, el tipo de interés del préstamo depende de dos factores: del tipo base, que es igual para todos los préstamos y de los tipos de interés medio del mercado; y del Factor riesgo y volatilidad, que depende del grado de solvencia del prestatario que es analizado por la propia Plataforma. El mínimo a invertir son 20 € y el máximo 3.000 € por préstamo. Si el prestatario es un consumidor, el préstamo mínimo que se puede pedir es de 1.000 € y el máximo dependerá de la solvencia, pudiendo ser de hasta 15.000 €²⁴.

En Europa, los préstamos al consumo son más populares, siendo la Plataforma de préstamos P2P por excelencia *Mintos*, procedente de Letonia y que ofrece diversos tipos de préstamos: personales, hipotecarios, empresariales, y de consumo. Desde su creación en 2015, *Mintos* ha tenido un crecimiento exponencial y se ha convertido en el mayor mercado mundial de su clase. Los clientes cuentan con una protección a través de garantía de recompra y de garantía personal²⁵.

A continuación, a través de la tabla 3 vemos la evolución que han tenido los préstamos al consumo entre particulares. Este modelo de financiación participativa es el que más volumen de mercado tiene en Europa habiendo generado en 2017 un total de 1.392 millones euros. Se puede apreciar una evolución progresiva desde 2015, sin expectativas

²³ Se puede acceder a toda la información sobre la Plataforma en: <https://www.zank.com.es>.

²⁴ Se puede acceder a toda la información sobre la Plataforma en: www.socilen.com.

²⁵ MINTOS MARKETPLACE, disponible en <https://www.mintos.com/es/>.

de que se el desarrollo de este modelo se estanque y, por lo tanto, se espera que sea una alternativa al crédito bancario que seguirá creciendo en los próximos años.

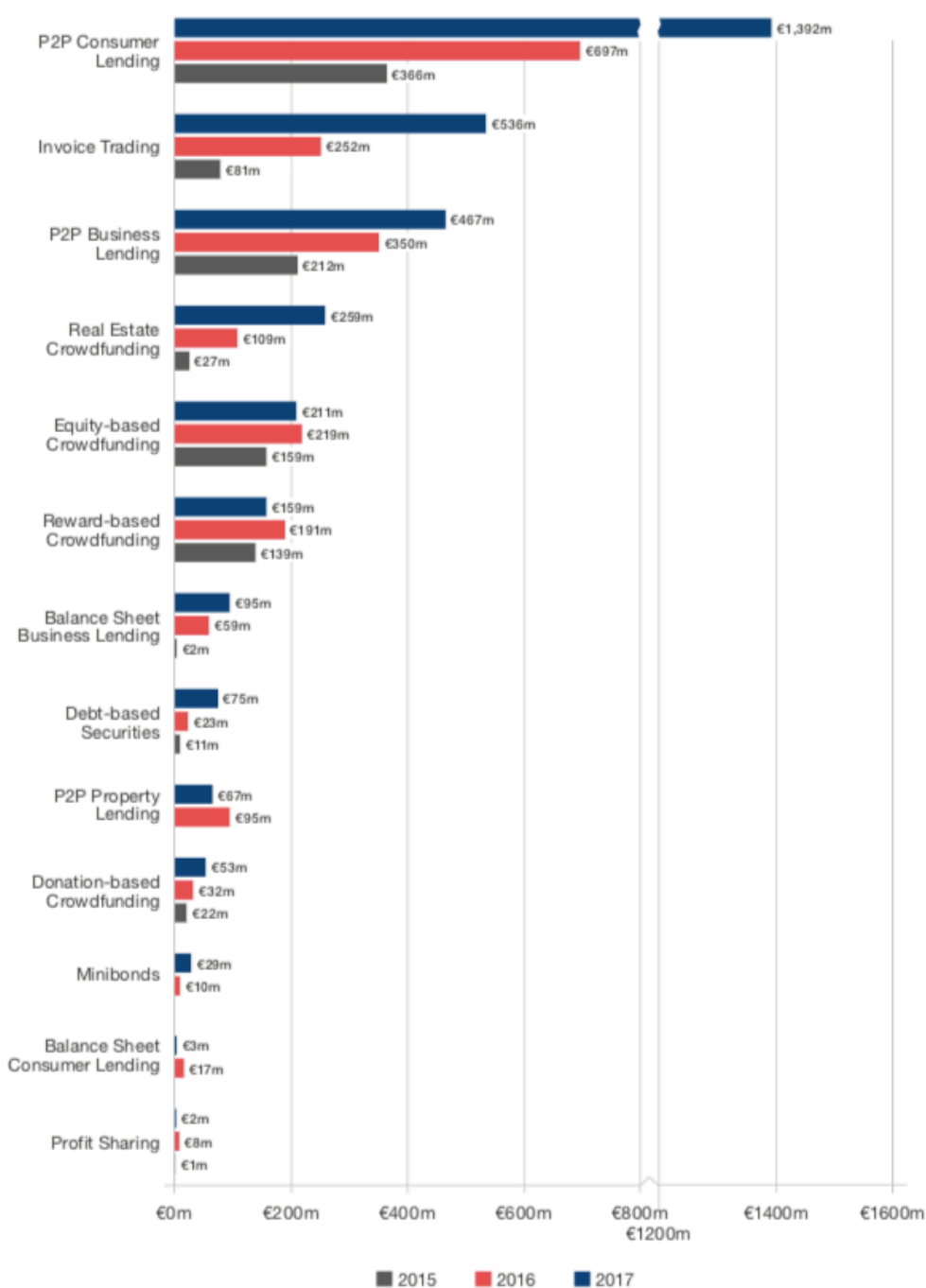


Tabla 3. Volumen de modelos de financiación alternativa en Europa 2015-2017 (€ EUR)²⁶

²⁶ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O'DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European alternative ...*, cit, p. 33.

III. LA REGULACIÓN DEL *PEER TO PEER LENDING*

1. BREVE PANORÁMICA DE DERECHO COMPARADO

La financiación alternativa entre particulares se ha ido desarrollando en todo el mundo desde sus orígenes en la crisis económica que surgió a principios del s. XXI. Las distintas potencias económicas mundiales han legislado sobre este nuevo modelo de financiación para que se desarrolle y así poder ser socialmente útil como alternativa al crédito bancario.

El Gobierno de Estados Unidos dio la primera respuesta ante la aparición de estas nuevas modalidades de financiación en 2012. En abril de 2012 el Gobierno estadounidense de Barack Obama publicó la *Jumpstart Our Business Startups Act* (JOBS Act). La JOBS Act reguló el *Crowdfunding* en EEUU con el objetivo de facilitar el acceso al capital sin recurrir a las formas de financiación tradicional y asegurar los derechos de los inversores²⁷. El equivalente a la CNMV es la *Security and Exchange Commission* (SEC), un organismo regulador y supervisor de los mercados financieros que se encarga de defender la protección de los inversores.

En Europa tenemos muchos mercados que se han introducido en este nuevo tipo de financiación dando respuesta al difícil acceso que tenían los consumidores de financiarse, lo que ha llevado a que distintos países hayan promulgado nuevas regulaciones que atienden a las especialidades de esta nueva fuente de financiación.

En Reino Unido, la regulación de las modalidades de financiación alternativa es llevada a cabo por la *Financial Conduct Authority* (FCA). La FCA introdujo en 2014 el marco jurídico que reguló las Plataformas de *Crowdfunding* de préstamos. La clasificación de la *United Kingdom Crowdfunding Association* reconoce en la regulación el modelo *Loan-Based Crowdfunding* (*Crowdfunding* de préstamo) e *Investment-based Crowdfunding* (*Crowdfunding* de inversión), ambos modelos ofrecen una financiación a cambio de un rendimiento dinerario (igual que la regulación española)²⁸. Las Plataformas P2P quedaron sujetas a la regulación de la FCA bajo un régimen de autorización provisional

²⁷GALACHO ABOLAFIO, A., “Crowdfunding y shadow banking: plataformas de financiación participativa (PFPS) y la protección de los inversores”, en *RDBB* n° 145 (2017), p. 7.

²⁸ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media*, Policy Statment 14/4, March 2014.

teniendo que pedir en el año 2015 una autorización completa para llevar a cabo la actividad financiera. En Reino Unido, los principios esenciales del régimen P2P son muy parecidos al modelo español y así, por ejemplo, la regulación contiene disposiciones para la protección del inversor en caso de fallo de la Plataforma o disposiciones que imponen un amplio abanico de obligaciones de información para la protección del prestamista y del prestatario²⁹.

En Francia, se ha regulado el *Equity Crowdfunding* y el *Crowdlending* de forma diferente al considerar que se trata de modelos muy distintos. La regulación de ambas modalidades fue introducida en el Derecho galo, en octubre de 2014, cuando el gobierno francés creó el estatuto del *Intermédiaire en Finance Participative* (IFP), y creó un marco legal para las actividades de financiación colectiva que se detalló en la Ordenanza n° 2014-559, desarrollada más adelante mediante disposiciones específicas por el Decreto n° 2014-1053 con fecha 16 de septiembre de 2014³⁰, rompiendo el monopolio bancario que existía en Francia y abriendo las puertas a las Plataformas de Financiación Participativa, en donde se incluían medidas diferentes para ambos modelos³¹. En octubre de 2016, hubo unos cambios en la regulación que aumentaron los límites para los prestamistas particulares por proyecto. Esto hizo que Francia se posicionase como segundo mercado con volúmenes más importantes en Europa, después de Reino Unido. Además, este éxito se puede atribuir principalmente a los volúmenes de mercado generados principalmente por el modelo de préstamos al consumo entre particulares³².

Respecto al Gobierno alemán, desde 2015, se ha promulgado una regulación de la financiación colectiva basada en préstamos. El marco regulatorio vigente se compone en parte con las leyes enmendadas del mercado de capitales y con las leyes de protección al consumidor. Los modelos de préstamos entre particulares pueden, bajo ciertas condiciones, remitirse a la aplicación de la Ley de Bancos de Alemania (*Kreditwesengesetz* - KWG). Esta es la razón por la cual los modelos P2P usualmente involucran la intermediación de un banco con licencia. Además, las Plataformas de préstamos entre particulares deben estar autorizadas para la intermediación de préstamos

²⁹ EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK, *Review of Crowdfunding regulation: Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*, 2017, pp. 661-661.

³⁰ EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK, *Review of Crowdfunding regulation: ..., cit.*, p. 219.

³¹ GALACHO ABOLAFIO, A., "Crowdfunding y shadow banking: ..., cit.", p. 8.

³² ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O'DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European...*, cit., p. 58.

en virtud de la Ley de regulación de comercio e industria (*Gewerbeordnung* - GewO)³³. Los últimos datos recogidos del informe de la Universidad de *Cambridge* sobre *Crowdfunding* convierten al mercado alemán de finanzas alternativa en el tercer mercado más grande en Europa después de Reino Unido y Francia, atribuyendo su mayor crecimiento en 2017 a los préstamos de consumo P2P.

En Italia, la *Commissione Nazionale per la Società e la Borsa* (CONSOB) fue el primer organismo en la Unión Europea que entró a regular las diferentes modalidades de *Crowdfunding*. Si bien Italia fue el primer país en Europa que introdujo un régimen a medida para el *Crowdfunding* basado en acciones en 2012, fue sólo en noviembre de 2016 cuando el Banco de Italia aprobó una resolución que reconocía la actividad de préstamos al consumo y comerciales entre particulares. A diferencia de Francia y Alemania, donde el método de financiación alternativa de más éxito eran los préstamos al consumo P2P, en Italia estos ocupan un segundo lugar en términos de volumen total. La regulación en Italia respecto al préstamo al consumo P2P deja todavía muchas preguntas abiertas sobre la aplicación e interpretación de las normas vigentes, especialmente en materia de protección de los derechos de los consumidores³⁴.

2. LA POSICIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA: LA EXCLUSIÓN DEL PRÉSTAMO DE CONSUMO EN LA PROPUESTA DE REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO RELATIVO A LOS PROVEEDORES EUROPEOS DE SERVICIOS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA (PSFP) PARA EMPRESAS

A la vista de lo analizado, las leyes nacionales sí que ofrecen una solución a la regulación de estos nuevos métodos de financiación alternativa. Pero existe un problema, las leyes nacionales no están armonizadas lo que dificulta una actuación transfronteriza de las Plataformas de Financiación Participativa en el ámbito de la Unión Europea. Para que las Plataformas nacionales de *Crowdfunding* de los diferentes Estados Miembros europeos puedan ofrecer financiación transfronteriza deben estar legalmente reguladas a través de

³³ KLÖHN, L., HORNUF L. u. SCHILLING, T., *The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act* (Working Paper), Munich, 2016, p. 2 y ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O'DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European ...*, cit., p. 69.

³⁴ ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O'DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European ...*, cit., p. 94.

una normativa supranacional, consiguiendo así un mayor grado de seguridad para sus usuarios³⁵.

Aunque la mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea han regulado la financiación entre particulares como un nuevo método de financiación alternativa, y de su éxito en la práctica; en muchos países, la falta de un marco regulatorio europeo hace difíciles las operaciones transfronterizas e imposibilita el crecimiento de la financiación alternativa más allá de las fronteras de un solo país. Al existir diferencias regulatorias en las diversas jurisdicciones no existe un enfoque supranacional común y, por lo tanto, la inversión transfronteriza está en desventaja haciendo que las Plataformas no puedan expandir su mercado³⁶.

La expansión de la actividad financiera alternativa a través de las Plataformas de financiación participativa se obstaculiza por la diferencia normativa de los Estados Miembros. En el momento en que una Plataforma quiere expandir sus actividades a otros países, al no existir una regulación homogénea y equiparable, la Plataforma debe adaptarse a los requisitos y condiciones de la normativa aplicable en el país extranjero lo que genera costes elevados y un proceso complejo. Por el contrario, estas barreras transfronterizas también dificultan a los inversores de un país ser clientes de Plataformas extranjeras. La consecuencia final es que, al no permitir a las Plataformas e inversores actuar de manera transfronteriza, se complica el acceso a la financiación para las empresas y los consumidores.

Frente a esta fragmentación, la Propuesta de reglamento del Parlamento europeo y del Consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas (Bruselas, 8/3/2018) tiene como objetivo calificar a las Plataformas de Financiación Participativa como plataformas que pueden actuar en todos los Estados Miembros rompiendo las fronteras creadas por las legislaciones nacionales. La finalidad de la propuesta es ampliar el acceso a la financiación para las empresas innovadoras, las pymes y otras empresas no cotizadas, por lo que vemos que esta propuesta no se aplica a

³⁵ LENZ, R., "Take care of the crowd! – Legal protection of retail investors in crowdfunding in long overdue" accessible en <http://www.finance-watch.org/hot-topics/blog/1182-take-care-of-crowd-crowdfunding>, p. 5.

³⁶ ZHANG, B., ZIEGLER, T., BURTON, J., GARVEY, K., WARDROP, R., LUI, A., JAMES, A., *Sustaining Momentum. The 2nd European alternative finance industry report*, Centre for Alternative Finance at the Judge Business School at the University of Cambridge, Septiembre de 2016, p. 48.

los consumidores³⁷. En particular, no tienen cabida en su ámbito objetivo los supuestos en que un consumidor recibe un préstamo para el consumo personal y al margen de su condición profesional, indicándose que este supuesto ya está regulado por la Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 87/102/CEE del Consejo («DOUE» núm. 133, de 22 de mayo de 2008). Tampoco se incluyen los supuestos en que un consumidor recibe un préstamo para adquirir un bien inmueble que en ese caso estaría regulado por la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) nº 1093/2010 («DOUE» núm. 60, de 28 de febrero de 2014)³⁸. Pero si analizamos en detalle estas normas vemos que ni la Propuesta, ni ambas Directivas, regulan el caso del préstamo directo entre particulares cuando se trata de consumidores que necesitan financiación relacionada con bienes de consumo. Por lo que esta relación jurídica se verá desprotegida al no estar regulada, aunque se apruebe el Reglamento Europeo, haciendo que la expansión transfronteriza en este modelo no consiga los resultados esperados al no alcanzarse el objetivo de la propuesta de brindar seguridad jurídica al préstamo al consumo P2P. Esto puede generar mucha incertidumbre en las Plataformas de Financiación Participativa ya establecidas en ciertos Estados Miembros en los que están creciendo internamente, y en atención a los datos ofrecidos con cierta exponencialidad, quedándose encerrados en un solo mercado. Las Plataformas de préstamos al consumo no podrán expandir sus actividades y tendrán dificultades para aumentar su clientela al no poder actuar de manera transfronteriza con la tranquilidad que ofrece una regulación armonizada.

3. LA REGULACIÓN EN ESPAÑA

La implantación de esta nueva modalidad de financiación en nuestro país y la creación de Plataformas dedicadas al *Crowdlending* de consumo ha hecho necesario que España regule esta nueva forma de financiación en todos sus aspectos. La regulación se encuentra

³⁷ Se considera consumidor, según la definición de la letra a del artículo 3 de la Directiva 2008/48/CE del Parlamento europeo y del Consejo de 23 de abril de 2008: «la persona física que, en las operaciones reguladas por la presente Directiva, actúa con fines que están al margen de su actividad comercial o profesional».

³⁸ Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas (Bruselas, 8.3.2018).

en el Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial (BOE de 28/04/2015).

La LFFE se aplica solamente a las modalidades de financiación colectiva de préstamo (*Crowdlending*) y de financiación colectiva mediante emisión de acciones o participaciones (*Equity Crowdfunding*). La regulación española regula conjuntamente el *Crowdlending* y el *Equity* ya que en términos generales ofrecen una financiación a cambio de un rendimiento dinerario. Por lo tanto, el objeto de ambas modalidades es el mismo y tiene sentido que sean reguladas sin ser diferenciadas³⁹. La Ley entra a regular de forma completa el régimen jurídico de las Plataformas de Financiación Participativa, además de los promotores e inversores. Pero no sólo tenemos que acudir a esta Ley, sino que tiene que ser completada con otras como la Ley de Sociedades de Capital, el Código de Comercio, el Código Civil, o la normativa de protección de los consumidores (y, por supuesto, la normativa tributaria)⁴⁰.

La nueva Ley trata de ofrecer una serie de mecanismos clásicos de protección para afrontar los riesgos a los que se enfrentan los clientes al invertir dinero en los diferentes proyectos que ofrecen los promotores a través de la Plataforma, como la autorización previa por parte de la CNMV que proporciona un control sobre las Plataformas o las diferentes obligaciones que se imponen a las Plataformas para mitigar los riesgos de fraude⁴¹.

Además, la Ley en su prólogo incluye en su ámbito de aplicación a los promotores cuando actúan en condición de consumidor⁴² justificando la necesidad de ajustar los mecanismos de protección que nos da la LFFE a las necesidades de los consumidores.

³⁹ GALACHO ABOLAFIO, A., “Crowdfunding y shadow banking: ...”, *cit.*, p. 3.

⁴⁰ AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding... cit.*, p. 44.

⁴¹ HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia como...”, *cit.*, p. 3.

⁴² Siguiendo lo que nos dice el prólogo de la LFFE “Por último, debe recordarse que las plataformas de financiación participativa abren un nuevo canal por el que los promotores, algunas veces con la consideración de consumidor, pueden solicitar financiación. Considerando que parte de la financiación al consumo podría canalizarse a través de este nuevo fenómeno, resulta oportuno ajustar y clarificar la normativa aplicable asegurando un nivel equivalente de protección, que a la vez tenga en cuenta la singularidad que implica solicitar financiación a una gran cantidad de inversores”.

En los apartados V y VI de este trabajo se hará un análisis concreto sobre el ajuste que se ha llevado a cabo por el legislador teniendo en cuenta la relación que existe en los préstamos entre particulares cuando ambas partes son consumidores.

IV. BENEFICIOS Y RIESGOS POTENCIALES DEL PEER TO PEER LENDING

Hay que ver el método P2P como una propuesta alternativa a la banca tradicional y analizar los posibles beneficios y riesgos para decidir acudir a esta nueva forma de financiación.

En el lado positivo, el método P2P financia la economía real siendo la Plataforma un simple mediador en los flujos del capital, descentralizando los riesgos. La difusión de riesgos a la multitud crea más oportunidades para que, tanto en materia profesional como de consumo, se pueda acceder a la financiación. Por el otro lado, vemos que, al no existir esa relación de intermediación entre el prestamista y el prestatario, no existe esa evaluación del riesgo crediticio que realizaría el banco en la financiación tradicional. La consecuencia de la descentralización es que, aunque el método P2P sea una opción más barata, genera un mayor riesgo para el inversor.

1. VENTAJAS

Por una parte, el préstamo entre particulares supone una alternativa para las empresas con dificultades para obtener financiación de las entidades financieras, sobre todo para pymes y *startups*, y para los consumidores que les resulta difícil el acceso a la financiación tradicional, especialmente cuando su acceso conlleva unas condiciones muy restrictivas.

Una de las mayores ventajas es la existencia de una Plataforma donde puedan concurrir diversos prestamistas interesados en financiar el proyecto del prestatario, ayudándole a conseguir recursos a los que no tendría un acceso tan simple a través de la financiación tradicional. Además, a través de la Plataforma no se publicita un solo proyecto, sino que los prestamistas pueden decidir entre todos los proyectos publicados en la Plataforma. De esta manera, los prestamistas pueden invertir en varios proyectos diversificando los riesgos, a diferencia de los riesgos que asumen las entidades tradicionales que financian con cantidades mayores, lo que les permite poder pedir tipos de interés más altos⁴³. La

⁴³ RAMÍREZ HERRERA, L.M. Y MUÑOZ CAMPANO, S., “El Crowdlending como...”, *cit.*, p. 44.

ventaja residiría en que en las Plataformas P2P, al existir una desintermediación, los riesgos son asumidos por los clientes, pero estos también tienen la posibilidad de invertir pequeñas cantidades en diferentes proyectos. La conclusión sería que reducirían los riesgos diversificándolos, pudiendo seguir obteniendo grandes cantidades de beneficios al tener diferentes cantidades de dinero invertidas en diversos proyectos.

La decisión de los prestatarios para acudir a esta nueva forma de financiación reside en la ventaja de que el tipo de interés pactado es más bajo que en la financiación tradicional, debido a que el tipo de interés es directamente retribuido por el prestatario al prestamista, sin que exista una entidad bancaria haciendo de intermediaria en la relación y, por tanto, ahorrando costes gracias a la desintermediación propia de este nuevo tipo de financiación. El hecho de que los préstamos P2P eliminen los servicios innecesarios del intermediario tradicional hace que, por ejemplo, al trabajar a través de una web no tengan que correr con los gastos de establecimiento típicos de las entidades financieras, pero, aunque algunos prestatarios valoren esta reducción de costes, a otros sólo les interesa el hecho de obtener un préstamo a mejor precio.

Desde el punto de vista económico, las Plataformas hacen préstamos sin recibir previamente depósitos y no están sujetas a los requisitos de capital o de reserva, que sí son obligatorios para las entidades financieras tradicionales. Esto tiene como consecuencia que los prestamistas puedan prestar a un coste más bajo⁴⁴. Además, las Plataformas no se encargan de hacer el estudio de la operación, por lo que ese gasto de estudio y comisión de apertura también se ahorraría.

Hay que tener en cuenta que, aunque la desintermediación es uno de los beneficios económicos más característico, beneficio que elimina muchos costes para los que acceden a este tipo de financiación, no siempre es prudente. Ahorrar costes eliminando el intermediario no es eficiente, si luego la tasa de incumplimiento (que asumen los prestatarios y prestamistas) es alta⁴⁵.

Las Plataformas que ofrecen préstamos P2P fueron principalmente una ventaja social que ayudó a la gente a acceder al crédito en tiempos de la crisis económica que hubo en

⁴⁴ VERSTEIN, A., "The Misregulation ...", *cit.*, pp. 459 a 466.

⁴⁵ VERSTEIN, A., "The Misregulation ...", *cit.*, p. 457.

España. Eso hizo que accedieran a los recursos necesarios para seguir interviniendo en el funcionamiento del ciclo económico de nuestro país.

2. RIESGOS

La financiación entre iguales implica casi todos los principales riesgos de la intermediación financiera tradicional: riesgo de crédito, riesgo de tasa de interés, riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo de tipo de cambio y riesgo operacional. Desde una perspectiva de riesgo, los préstamos entre particulares requieren que los prestamistas asuman el riesgo crediticio del prestatario. Ante esto, la mayoría de las Plataformas P2P ofrecen a sus clientes herramientas para gestionar este riesgo⁴⁶.

Los préstamos P2P suelen ser pequeños y divididos entre muchos prestamistas. Los inversores que participan en los préstamos entre particulares normalmente no investigan adecuadamente y, por lo tanto, asumen completamente los riesgos inherentes a las inversiones P2P. Al no realizar su labor de investigación y evaluación correctamente son más propensos a ser engañados o estafados. Las Plataformas de Financiación Participativa no siempre tienen en cuenta los intereses de los prestamistas y pueden aprovecharse de la falta de profesionalidad de las partes, aún más cuando ambas son considerados consumidores. Este conflicto de intereses surge porque las Plataformas quieren que se generen muchos préstamos para cobrar sus respectivas comisiones, mientras hacen que, al generar préstamos imprudentes, los prestamistas se vean afectados. Dado que los incentivos de las Plataformas pueden no estar siempre buscando la práctica más prudente respecto a la financiación crediticia, es importante que los prestamistas entiendan los riesgos a los que se enfrentan. Sin embargo, las Plataformas de Financiación Participativa tienden a engañar a los prestamistas con respecto a la naturaleza de los préstamos P2P. Las Plataformas pueden subestimar los riesgos y exagerar la liquidez al presentar sus productos como sustitutos de los que ofrece la banca tradicional⁴⁷. Por lo que uno de los riesgos más importante de este método de financiación es la escasa protección al consumidor. Los consumidores necesitan un grado mayor de protección legal contra los riesgos de la financiación colectiva, ya que no se puede presuponer la misma profesionalidad que a los inversores profesionales. A diferencia de la legislación bancaria, las leyes de protección a los consumidores deben tener la más alta prioridad en

⁴⁶ MOENNINGHOFF, S. C. y WIEANDT, A, “The Future ...”, *cit.*, p. 16 a 18.

⁴⁷ VERSTEIN, A., “The Misregulation ... *cit.*”, pp. 466 – 171.

la intermediación financiera basada en las Plataformas web. En el caso de que en la relación contractual intervenga un consumidor, la regulación de la financiación colectiva tendría que ocuparse de estas partes débiles ofreciéndoles en cada caso (*Crowdlending* de consumo o profesional) un tipo de protección específica. Cuando se consiga regular de manera adecuada los riesgos que sufren los consumidores, la financiación colectiva podría convertirse en una alternativa a la financiación bancaria socialmente valiosa.

Desde el punto de vista microeconómico, la decisión estaría en los participantes del P2P, es decir, en los hogares, que son los que tienen que asumir los riesgos que tradicionalmente son asumidos por las instituciones financieras. En el caso de que las entidades financieras ofrecieran préstamos con las mismas condiciones monetarias que las Plataformas P2P, los clientes de las Plataformas que optaran por este método debido al bajo tipo de interés y, como consecuencia, la mayor posibilidad de acceso al crédito, decidirían volver a las instituciones bancarias tradicionales, ya que además de costes bajos, también ofrecerían una gestión de riesgos. En segundo lugar, si los usuarios no valoran el riesgo correctamente, el crecimiento de la financiación P2P podría interrumpirse una vez que los participantes tomaran conciencia de los riesgos que asumieron. Para que los riesgos inherentes de los préstamos no sean una gran desventaja de los préstamos P2P se debería regular protegiendo adecuadamente a los consumidores, ya que estos no son profesionales y, por lo tanto, los riesgos que se esperan a los que realmente se generan en la práctica no son los mismos⁴⁸.

Como se han analizado, los riesgos de este tipo de financiación, si no se es profesional y no se estudia con conocimiento un proyecto, son muy altos. Esto hace pensar que la única manera en la que el método P2P siga expandiéndose sería la reintroducción de las instituciones financieras en el proceso de financiación P2P. Esta reintroducción consistiría en intermediar las funciones subyacentes de los préstamos entre particulares. De esta manera, la financiación P2P se desarrollaría para que las instituciones financieras otorguen préstamos a los consumidores y pymes a través de Internet de manera conveniente, concediendo y recibiendo préstamos en un entorno fácil de usar y reduciendo costes innecesarios y manteniendo los costes que sean necesarios para la protección de las partes⁴⁹.

⁴⁸ MOENNINGHOFF, S. C. y WIEANDT, A, "The Future of...", *cit.*, pp. 19 a 21.

⁴⁹ MOENNINGHOFF, S. C. y WIEANDT, A, "The Future of...", *cit.*, pp. 22 a 24

V. MECANISMOS PARA LA PROTECCIÓN DEL PRESTAMISTA

1. LA CATEGORIZACIÓN DEL PRESTAMISTA COMO INVERSOR EN LA LFFE

En la LFFE, uno de los objetivos más marcados y a los que se dedica gran atención es la protección del inversor. El inversor al que hace referencia la Ley, en un contrato de préstamo sería el prestamista. La protección al inversor está enfocada para que tenga confianza en invertir en la Plataforma ofreciendo capital para ser prestado, ya sea para consumo, ya sea para fines empresariales⁵⁰.

La LFFE diferencia entre inversores acreditados y no acreditados, ya que el nivel de protección no es el mismo para ambos. La diferenciación entre los tipos de inversores se encuentra en el primer Capítulo del Título V que hace referencia a la “Protección del inversor”, lo que hace ver que antes de buscar medidas de protección del inversor es muy importante saber ante qué clase de inversor estamos. Los inversores no acreditados son una figura residual que adquieren su condición cuando no cumplen los requisitos para ser considerados inversores acreditados (art. 81.4 LFFE)⁵¹.

Podría asemejarse a primera vista la distinción entre inversor acreditado y no acreditado con la condición de empresario y consumidor respectivamente. Aunque hay que tener en cuenta que un consumidor puede también ser considerado un inversor acreditado y, por lo tanto, aun siendo consumidor, no recibir la protección jurídica esperada, como por ejemplo, una persona física con un nivel de ingresos mayor a 50.000 considerada consumidor al no desarrollar ninguna actividad empresarial ni profesional (art. 3 LGDCU), pero que voluntariamente se dedica a canalizar sus ahorros en las Plataformas de Financiación Participativa y pida ser considerado inversor acreditado⁵².

En los préstamos al consumo, las partes que van a participar tienen la consideración de personas físicas y consumidores. Respecto a las personas físicas, para que accedan a la condición de acreditado tienen que cumplir una serie de condiciones según el art. 81.2.c) LFFE. En concreto, estas personas físicas deben acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros,

⁵⁰ MACLEOD HEMINWAY, J., “What is a security in the crowdfunding era?” en *Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper nº 204, april 2013, p. 338.

⁵¹ AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding: aspectos ...*, cit., p. 56 y MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. Y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., *Las plataformas ...*, cit., p. 95.

⁵² MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. Y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., “Las plataformas...”, cit., p. 146.

solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo a la realización de cualquier inversión, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como inversor no acreditado. La admisión y renuncia de la condición de inversor acreditado se registrará por lo establecido en el art. 84 LFFE. La condición de acreditado se pierde conforme al art. 81.5 LFFE si así se solicita por escrito o si no se aporta financiación a un proyecto de la Plataforma de Financiación Participativa en un plazo de 12 meses. En este último caso, la condición de acreditado puede ser recuperada cuando se cumplan los requisitos que marca el art. 81.5 LFFE. La consideración de ser un inversor acreditado funciona para cada concreta Plataforma, es decir, no es una condición que otorgue la CNMV u otros organismos, ni tampoco es válida para todas las PFP⁵³.

La consideración voluntaria de inversor acreditado para las personas físicas implica unos requisitos respecto a sus ingresos anuales. Estos requisitos pueden garantizar que el patrimonio del inversor no está tan en riesgo como el de los inversores no acreditados. Pero el riesgo del inversor no recae solamente en la cuantía de su patrimonio, si no que para ser considerado inversor acreditado tendría que demostrar ser una persona física con las mismas cualidades que un inversor profesional en el ámbito de los servicios financieros tradicionales. Esto quiere decir que no solo tendría que haber requisitos frente a su patrimonio, sino que tendría que hacerse un examen de acceso a esta condición a través de una demostración de la profesionalidad que tiene esa persona física asegurando que puede tomar sus propias decisiones y comprender sus propios riesgos⁵⁴.

Por lo tanto, las personas físicas con condición de consumidores en el ámbito de la financiación participativa, pueden llegar a no recibir esa protección jurídica especial, que en lo general se ajusta a las necesidades de los consumidores como parte débil de una relación jurídica, que brinda la Ley en el caso de los inversores no acreditados. En concreto, la Ley 5/2015 dedica el Capítulo V a la protección del prestamista (denominado inversor por la normativa). Se puede decir que la Ley está muy dirigida a la protección del inversor no acreditado, para que no pueda sufrir importantes quebrantos patrimoniales.

⁵³ AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding: aspectos ...*, cit., p. 57-59.

⁵⁴ MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. Y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., *Las plataformas ...*, cit., p. 149.

2. MECANISMOS DE PROTECCIÓN

Un mercado eficiente requiere que los agentes se comporten de manera predecible, racional y sean capaces de maximizar la utilidad en respuesta a la información que poseen. El objetivo de eficiencia se consigue a través de las herramientas de protección al inversor, que tratan de protegerle del fraude, la divulgación de información inadecuada y la manipulación de precios. El fraude consiste en manipular la cantidad de operaciones o los precios para convencer a un inversor para participar como cliente en un proyecto colaborativo⁵⁵.

Realizar un préstamo supone riesgos y costes de transacción. Es un trabajo costoso para cada prestamista evaluar y supervisar cada proyecto y su respectivo prestatario, a no ser que la cantidad que se preste sea muy elevada, ya que cuanto más elevada sea la cantidad a prestar más cuidadoso se es con los riesgos. El prestar grandes cantidades para que haya menos riesgo no es la solución, ya que la consecuencia sería una menor diversificación⁵⁶, por lo que la LFFE regula una serie de mecanismos de protección para la situación del inversor no acreditado.

2.1 Transparencia y obligaciones de información

La transparencia es un requisito básico para garantizar la fiabilidad de un préstamo siendo una herramienta que proporciona protección al inversor o prestamista, ya que este tiene que ser plenamente consciente de los riesgos que asume al colocar sus ahorros a través de la Plataforma en un proyecto.

El objetivo de la transparencia es mejorar la toma de decisiones del prestamista. La toma de decisiones no está sólo enfocada a los futuros posibles beneficios que puede generar el invertir en un proyecto. También la transparencia ayuda a que el inversor tenga toda la información sobre el proyecto para poder evaluar los riesgos de funcionamiento o el análisis a través de datos que evalúan la posibilidad de fracaso del proyecto⁵⁷.

La información tiene que ser proporcionada por los promotores, aunque luego sea publicada a través de las Plataformas de Financiación. Dentro de este mecanismo de

⁵⁵ MACLEOD HEMINWAY, J., “What is a security ...” *cit.*, pp. 340 – 344.

⁵⁶ VERSTEIN, A., “The Misregulation of ...”, *cit.*, p.451.

⁵⁷ MACLEOD HEMINWAY, J., “What is a security ...”, *cit.*, p. 350.

protección, la propia Plataforma se dedica en exclusiva a promocionar y publicar los proyectos, con el objetivo de que cuantos más proyectos sean financiados más beneficios obtienen las Plataformas. Éstas se dedican exclusivamente a ejercer una función de marketing, ya que está prohibido por la LFFE en su artículo 51.2.b) la realización de recomendaciones personalizadas a los inversores sobre los proyectos que se encuentran en la Plataforma. Esto haría que la evaluación del prestamista para decidir en qué proyecto invertir esté influenciada dando lugar a fraude⁵⁸.

La Plataforma de Financiación Participativa tiene que cumplir con una serie de requisitos de información enumerados en el artículo 61 LFFE. En el apartado 3 del artículo 61 encontramos la información básica que debe difundir. En primer lugar, debe incluir advertencias dirigidas al prestamista sobre los riesgos que implica conceder un préstamo. También es información básica la relativa a la propia naturaleza de la Plataforma, en la que se indica que no es equiparable a una entidad de crédito (como lo sería un banco). Además, la Plataforma tendrá que informar que, a diferencia de las entidades de crédito, no está adherida a ningún fondo de garantía de inversiones o fondo de garantía de depósitos y que los proyectos publicados en la Plataforma no están autorizados ni supervisados por la CNMV, ni por el Banco de España. Esta información básica tiene que estar incluidas en la página web de la Plataforma bajo el nombre del “Información básica para el cliente” siendo clientes, tanto los inversores como los promotores.

El mero hecho de que esa información sea accesible para el cliente, dada su publicación en la página web, no asegura que sea leída y aceptada por este. Por lo tanto, lo ideal sería que para el resguardo de registro de esos clics existiera un botón acompañado de toda la información básica, en el que se registre que los clientes han aceptado y han entendido esa información. Además, esta información tiene que ser leída y aceptada antes de poder publicar e invertir en cada proyecto.

El resto de obligaciones de información de interés, que se encuentran en el resto de puntos del artículo 61.1, hacen referencia al funcionamiento de la Plataforma, la manera de seleccionar los proyectos que se publican en la Plataforma, etc.

⁵⁸ HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia como instrumento ...” *cit.*, pp. 4 y 9.

La divulgación de la información ayuda a los inversores a diversificar el riesgo al disponer de la información necesaria para realizar sus análisis de riesgos. Para esto es necesario que la divulgación sea precisa y libre de fraude. La información tiene que estar ordenada para que cumpla con los requisitos y se pueda integrar en la base de la Plataforma y ser accesible a los inversores. Existe un problema con la información y es que cuando se ofrece de manera completa puede ser muy larga y compleja para la comprensión del inversor no profesional y, como consecuencia, es incapaz de distinguir si hay fraude o no. La transparencia puede hacer que se divulgue información sin relevancia y como consecuencia sea ineficaz.

La divulgación por Internet hace que los inversores no acudan a asesores financieros al tener toda la información necesaria a su alcance, pero eso no significa que los inversores no profesionales entiendan todo tipo de información. Un régimen basado en la divulgación puede hacer que los participantes oculten riesgos detrás de instrumentos de inversión complejos u opacos que los inversores no profesionales no puedan entender⁵⁹.

2.2 Límites de inversión

Los límites de inversión buscan proteger a los prestamistas profesionales y no profesionales a la hora de realizar préstamos a través de las PFP. Estos límites se encuentran en el importe máximo de captación de fondos por proyecto que se sitúa en 2 millones de euros cuando participen inversores acreditados y no acreditados y de 5 millones de euros cuando participen solamente inversores acreditados (art. 68 LFFE). El límite de inversión aportada por los inversores no acreditados se fija en un máximo de 3.000 euros por proyecto, y no puede ser superior a 10.000 euros en un periodo de 12 meses en el conjunto de proyectos publicados por las Plataformas de Financiación Participativa, lo que obliga a estas a manifestar no haber superado esa cuantía (art. 82 LFFE)⁶⁰.

Aunque los límites de inversión regulados en la LFFE prohíben al prestamista invertir en más de un proyecto de la misma Plataforma, no se prohíbe la publicación del proyecto y su respectiva petición de inversión a través de diferentes Plataformas de Financiación. La

⁵⁹ MACLEOD HEMINWAY, J., “What is a security ...”, *cit*, pp. 346 – 350.

⁶⁰ AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding: aspectos ...*, *cit*, pp. 56, 57.

pregunta entonces sería si se tendría que fijar un límite vinculado a cada proyecto o a un único emisor. El objetivo de la financiación participativa es que un proyecto reciba por parte de un gran número de inversores pequeñas cantidades. Por lo tanto, el problema no está en que un mismo proyecto reciba mucha financiación. Por ejemplo, en el caso del límite de 2 millones de euros como importe máximo de captación de fondos por proyecto donde participan inversores acreditados y no acreditados, han podido aportar dos mil inversores cantidades que no superaran los 1.000 euros. De esta manera se llegaría al límite de inversión, ya que se han aportado 2 millones de euros a un mismo proyecto. Invertir 1.000 euros no parece una gran cantidad que ponga en peligro al prestamista, pero en cambio, para la LFFE en su art. 68 es un límite a la inversión. Lo que sí que pondría en peligro al prestamista sería el invertir por sí solo una gran cantidad. Por ejemplo, puede invertir 1 millón de euros en un mismo proyecto a través de diferentes Plataformas en las que estuviera publicado el mismo proyecto, sin ser un límite en la inversión, pero en cambio pondría el patrimonio del prestamista en mayor riesgo.

En el préstamo entre particulares, como se ha analizado anteriormente, el consumidor puede tener ambas caracterizaciones, tanto como inversor no acreditado o como inversor acreditado. En el caso de que un consumidor tenga la condición de acreditado, la LFFE no ofrece límites a su inversión. Esto podría generar un riesgo para el consumidor, ya que, aunque se tenga el patrimonio suficiente para ser considerado inversor acreditado, puede verse con una asunción de riesgo elevada y sin protección al poder invertir casi “sin límites”. Esto tiene un doble sentido, ya que el hecho de que en el préstamo al consumo el prestamista con la condición de consumidor no tenga un límite ajustado hace que pueda invertir grandes cantidades en un proyecto de otro consumidor y llevar a éste al sobreendeudamiento.

En el artículo 88 de la LFFE se establece una norma para cuando el promotor actúa como consumidor. Ésta protege de manera indirecta al inversor ya que hace una advertencia sobre el posible sobreendeudamiento excesivo al acceder a la financiación a través de una Plataforma de Financiación Participativa, haciéndole razonar y ser consciente de su actuación. De esta manera se consigue el objetivo de que el inversor con condición de consumidor esté avisado de que el promotor es un consumidor y que el prestar grandes cantidades de dinero para la financiación de su proyecto puede hacer que el promotor caiga en sobreendeudamiento excesivo y no poder hacer frente a las deudas contraídas con los inversores.

2.3 Conflictos de interés

Las Plataformas deben de ejercer su actividad de acuerdo a los principios de neutralidad, diligencia y transparencia y con arreglo al mejor interés del cliente (art. 60 LFFE). Buscar el mejor interés del cliente significa evitar cualquier tipo de conflicto de intereses.

Los conflictos de interés forman parte de la información que tiene que ser divulgada por la PFP (art. 61.1 LFFE). Cuando la propia Plataforma actúe como prestamista tendrá que publicar sus criterios de política interna para decidir cuáles son las razones por las que decide prestar a un proyecto concreto. En este caso, la decisión se tiene que tomar siguiendo el principio de neutralidad, teniendo que estar basada la toma de decisiones en criterios objetivos y conformes con una política sistemática y reiterada en el tiempo⁶¹.

En el artículo 63 LFFE se explican los requisitos que deben cumplir tanto las Plataformas como sus administradores, altos ejecutivos y socios con participación significativa en las Plataformas y a sus cónyuges o personas con relación análoga de afectividad y familiares hasta segundo grado para poder participar en proyectos publicados en su propia página web. La participación de la Plataforma actuando como prestamista no puede superar el 10% del objetivo del préstamo.

2.4 El control sobre los prestatarios que actúan como promotores del proyecto

Los promotores son los prestatarios en el contrato de préstamo celebrado a través de una Plataforma de Financiación Participativa.

Los promotores o prestatarios para participan en las Plataformas son evaluados dos veces. La primera evaluación la realiza la PFP para ver si cumple los requisitos para ser cliente y la segunda por los prestamistas, con el objetivo de decidir si deciden prestar una cantidad de dinero a su proyecto. Las PFP usan métodos para evaluarlos como evaluar el historial de crédito que tienen en la Plataforma y la capacidad de pago.

Una vez que la Plataforma de Financiación Participativa comprueba que los promotores cumplen los requisitos y son aceptados para participar en la Plataforma, ésta tiene que realizar una clasificación de crédito a los prestatarios utilizando su propio algoritmo dependiendo de la información que tiene sobre el crédito y la oferta disponible. A

⁶¹ HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia como instrumento ...” *cit.*, p. 13.

continuación, la Plataforma a través de la información intenta estimar las pérdidas debidas al incumplimiento relacionado con un determinado prestatario. Adicionalmente, los prestatarios se pueden crear un perfil en el que proporcionan información que acompañará a sus solicitudes de préstamo⁶².

VI. INSTRUMENTOS PARA LA PROTECCIÓN DEL PRESTATARIO

Los proyectos que entran dentro del ámbito de la regulación de la LFFE pueden ser de tres tipos: empresariales, formativos o de consumo⁶³. En el caso de que el préstamo entre particulares tenga como finalidad financiar bienes o servicios de consumo, la protección al promotor tiene que estar ajustada a su condición de consumidor. La primera observación que hay que hacer es la mínima referencia que nos ofrece la LFFE a estos mecanismos de protección del prestatario, dado que el legislador opta por una remisión a otras leyes (vid. arts. 85 y 86 LFFE). Esta remisión tiene que ser analizada para comprobar si en el caso del préstamo al consumo entre particulares es realmente posible la aplicación de las leyes a las que nos remite el legislador y si las normas que resultan de aplicación ofrecen suficiente protección.

⁶² VERSTEIN, A., “The Misregulation of ...”, *cit.*, p.453.

⁶³ Las condiciones que tienen que tener los Proyectos de financiación participativa se encuentran en el artículo 49 LFFE:

“Los proyectos de financiación participativa deberán:

a) Estar dirigidos a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que, invirtiendo de forma profesional o no, esperan obtener un rendimiento dinerario.

b) Realizarse por promotores, personas físicas o jurídicas, que solicitan la financiación en nombre propio.

c) Destinar la financiación que se pretende captar exclusivamente a un proyecto concreto del promotor, que solo podrá ser de tipo empresarial, formativo o de consumo sin que en ningún caso pueda consistir en:

1. La financiación profesional de terceros y en particular la concesión de créditos o préstamos.

2. La suscripción o adquisición de acciones, obligaciones y otros instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado, en un sistema multilateral de negociación o en mercados equivalentes de un tercer país.

3. La suscripción o adquisición de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva o de sus sociedades gestoras, de las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

d) Financiarse a través de algunas de las formas previstas en el artículo 50 de esta Ley.”

1. INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS DE PROTECCIÓN AL PRESTATARIO CONSUMIDOR EN LA LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL, DE FOMENTO DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

El primer mecanismo de protección del consumidor prestatario que nos ofrece la LFFE es la prohibición de solicitar préstamos o créditos con garantía hipotecaria, contenida en el art 87 LFFE. La razón de esta prohibición tal vez estribe en lo sucedido durante la reciente crisis financiera. En los años previos, se concedieron préstamos por encima de unos límites de riesgo estándar a costa de que los bancos exigiesen a sus clientes que los préstamos estuviesen garantizados con hipoteca. Ésto hizo que los precios de las viviendas subieran, endeudándose los consumidores por encima de sus posibilidades financieras. El ciudadano podía acceder al crédito con excesiva facilidad, pero, al quebrar el sistema financiero, los consumidores se vieron en una situación de sobreendeudamiento, es decir, de incapacidad de pagar los créditos hipotecarios a los que habían accedido y muchos perdieron sus viviendas. Quizás para evitar estos problemas, se incluyó en la LFFE la prohibición de solicitar préstamos con garantía hipotecaria a través de una Plataforma de Financiación Participativa. Esta prohibición a la que se refiere el artículo 87 LFFE, cuando el promotor es un consumidor incluye préstamos en los que la garantía hipotecaria recae sobre cualquier tipo de vivienda, y no solo sobre la vivienda habitual como prevé con carácter general el art 74 LFFE⁶⁴. Ésto no obsta a que en los préstamos entre particulares con fines de consumo se pudieran pedir otras garantías como fianzas o avales de terceros, que no están prohibidas por la Ley⁶⁵.

Otro instrumento de protección del promotor con condición de consumidor viene determinado por el artículo 88 LFFE que impone una específica obligación de información al promotor consumidor. La Ley no obliga a las Plataformas a evaluar la solvencia del promotor que se endeuda, pero sí a advertir de los riesgos del endeudamiento excesivo al prestatario considerado consumidor⁶⁶. En este artículo se establece una barrera de protección para el promotor consumidor que constituye, a su vez,

⁶⁴ El artículo 74.2 hace referencia a los préstamos tanto comerciales como de consumo:

“Los proyectos basados en préstamos no podrán incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario”.

El artículo 85 lo que hace es extender esa protección no solo a la vivienda habitual sino a cualquier bien sobre el que recaiga la garantía hipotecaria.

⁶⁵ MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., *Las plataformas...*, cit., p. 165.

⁶⁶ GALACHO ABOLAFIO, A., “Crowdfunding y shadow banking: ...”, cit., p. 13.

una manera indirecta de protección al prestamista. Como se ha dicho anteriormente, el artículo hace una advertencia sobre el posible sobreendeudamiento excesivo al acceder a la financiación a través de una Plataforma de Financiación Participativa, haciéndole razonar y ser consciente de su actuación. De esta manera se consigue el objetivo de que el inversor con condición de consumidor esté avisado de que el promotor es un consumidor y que el prestarle grandes cantidades de dinero para la financiación de su proyecto puede hacer que el promotor caiga en sobreendeudamiento excesivo y no pueda hacer frente a las deudas contraídas con los inversores.

Esto beneficia al consumidor en que al endeudarse se tienen en cuenta sus posibilidades financieras reales, es decir, si un consumidor que cobra 1.000 € al mes pide un préstamo de una cantidad elevada a través de una Plataforma de Financiación, ésta puede analizar la solvencia del promotor, normalmente a través de aplicaciones de *scoring* predictivo, para dar más seguridad al préstamo. Al existir esta información por parte de la Plataforma y la advertencia que hace el artículo 88 LFFE, se resalta la necesidad que tienen los prestamistas con condición de consumidores de poder decidir en qué proyecto invertir. Para esa decisión es importante que las Plataformas ofrezcan la máxima información sobre el riesgo crediticio en función de las posibilidades que tiene el prestatario consumidor de hacer frente a la deuda.

La protección del prestatario consumidor se articula en la LFFE mediante la remisión a normas diversas como son la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito y la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo (vid. art. 86 LFFE). Además el art. 85 LFFE realiza una remisión genérica a las normas de protección de los consumidores y usuarios que declara aplicables tanto a las relaciones entre los clientes y la plataforma como a las relaciones entre promotores e inversores. En los apartados siguientes se explicará como las remisiones a estas normas por parte del legislador no suponen un incremento efectivo de la protección de las partes que participan en los contratos de préstamo al consumo entre particulares realizados a través de una Plataforma de Financiación Participativa.

Finalmente, cabría preguntarnos si sería de aplicación la reciente Ley 5/2019 de crédito inmobiliario (BOE de 16/03/2019), a la que lógicamente no pudo remitir la LFFE ya que no había entrado en vigor cuando la Ley 5/2015 entró en funcionamiento. Ésta no regula solamente los contratos de préstamo con garantía hipotecaria o derechos reales de garantía sobre inmuebles de uso residencial. En su ámbito de aplicación, según su art. 2.1.b), también tienen cabida los contratos de concesión de préstamos cuya finalidad sea adquirir o conservar derechos de propiedad sobre terrenos o inmuebles construidos o por construir, siempre que el prestatario, el fiador o el garante sea un consumidor⁶⁷. A estos contratos les resultaría de aplicación una remisión a las normas que contiene la Ley 5/2019 sobre conducta y transparencia, ya que se trata de préstamos que no contienen una garantía real de hipoteca, sino que sólo tienen la finalidad permitir a un consumidor que acceda a la financiación con el objetivo de adquirir un terreno o inmueble, por lo que estos préstamos no estarían prohibidos por la LFFE. El artículo 87 LFFE lo que prohíbe es la solicitud de créditos a través de una Plataforma de financiación participativa que lleven aparejada una garantía real hipotecaria, pero en este caso la Ley 5/2019 también regula las concesiones de créditos sin que lleven este tipo de garantías, por lo que sí que sería lógico acudir a las normas concretas que regulan este tipo de contratos dentro de la Ley. En la práctica será imposible coordinar ambos conjuntos normativos, pues no será difícil, sino imposible obligar a los prestamistas, que recordemos serán en muchas ocasiones pequeños inversores, asimilados a consumidores, a que cumplan con las previsiones de la Ley 5/2019.

⁶⁷ Artículo 2. *Ámbito de aplicación*

“1. Esta Ley será de aplicación a los contratos de préstamo concedidos por personas físicas o jurídicas que realicen dicha actividad de manera profesional, cuando el prestatario, el fiador o garante sea una persona física y dicho contrato tenga por objeto:

a) La concesión de préstamos con garantía hipotecaria u otro derecho real de garantías sobre un inmueble de uso residencial. A estos efectos, también se entenderán

como inmuebles para uso residencial aquellos elementos tales como trasteros, garajes, y cualesquiera otros que sin constituir vivienda como tal cumplen una función doméstica.

b) La concesión de préstamos cuya finalidad sea adquirir o conservar derechos de propiedad sobre terrenos o inmuebles construidos o por construir, siempre que el prestatario, el fiador o garante sea un consumidor.”

2. LA DIFÍCIL APLICACIÓN DE LA LEY 2/2009, DE 31 DE MARZO, POR LA QUE SE REGULA LA CONTRATACIÓN CON LOS CONSUMIDORES DE PRÉSTAMOS O CRÉDITOS HIPOTECARIOS Y DE SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN PARA LA CELEBRACIÓN DE CONTRATOS DE PRÉSTAMO O CRÉDITO A LOS PRÉSTAMOS AL CONSUMO OBTENIDOS A TRAVÉS DE UNA PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

En lo que respecta a la aplicación de la Ley 2/2009, debemos recordar de nuevo que la LFFE en su art. 87, prohíbe que se soliciten préstamos con garantía hipotecaria. A partir de esta prohibición se entiende que los consumidores que actúan como promotores en una Plataforma de Financiación Participativa no quedan sometidos, en cuanto a la concesión del préstamo, a la aplicación de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito, ni siquiera cuando el promotor tenga la condición de consumidor.

Pero la remisión a la Ley 2/2009 no solo regula específicamente los supuestos de concesión de créditos, préstamos hipotecarios, sino que también hace referencia a la prestación de servicios de intermediación financiera por empresas distintas a las entidades de crédito, como serían las Plataformas de Financiación Participativa, aplicándose a la relación entre la Plataforma y el promotor, cuando éste sea consumidor, con las especialidades del artículo 86.1 LFFE. Según este artículo, en primer lugar, a las Plataformas de Financiación no les será de aplicación la obligación de registro establecida en el artículo 3 de la Ley 2/2009. Esta exención es lógica, puesto que las Plataformas según la LFFE ya están obligadas a estar registradas, previa autorización para operar concedida por la CNMV, según el Capítulo II del Título V de la LFFE que hace referencia a la autorización y registro de las Plataformas. En segundo lugar, se añade que no será de aplicación la obligación de disponer de un seguro de responsabilidad civil o aval bancario establecido por el artículo 7 de la Ley 2/2009. Se trata de evitar que las Plataformas deban contar con un doble seguro, puesto que el art. 56 LFFE ya les obliga a disponer en todo momento de un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional. Por último, el artículo 86.1 LFFE establece que tampoco se aplicarán las obligaciones sobre comunicaciones comerciales y publicidad así como otras

obligaciones adicionales a la actividad de intermediación de los artículos 19.3 y 22 de la Ley 2/2009, exención igualmente razonable, ya que, como se ha visto a lo largo del trabajo, la LFFE establece sus propias normas y obligaciones respecto de la divulgación de información que tienen que llevar a cabo las Plataformas de Financiación Participativa con el objetivo de una mayor protección de las partes que intervienen en el contrato de préstamo al consumo entre particulares.

Por otra parte, la Ley 2/2009 ofrece una regulación en el Capítulo III de la intermediación del crédito. Se ha visto como hay artículos (arts. 19.3 y 22 Ley 2/2009) que se no se aplican a los préstamos P2P cuando el promotor es un consumidor. Cabe preguntarse si la remisión que ofrece el artículo 86.1 LFFE a los demás artículos que podrían ser aplicados por regular las relaciones con el intermediario, resultan de interés para la protección del promotor con condición de consumidor. El artículo 19 Ley 2/2009 en sus demás epígrafes hace referencia a las comunicaciones y publicidad que son exigidas a las Plataformas, tales como la obligación de indicar de forma expresa e inequívoca que la actividad que se promociona es de intermediación en la concesión de préstamos o créditos (art. 19.2 Ley 2/2009). Esta remisión no sería necesaria ya que la propia LFFE en su artículo 61 ya establece los requisitos generales de información que deberán incluir las Plataformas en página web teniendo, entre otros, que informar sobre el funcionamiento de la Plataformas y explicar su naturaleza diferenciándola de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito. Respecto a los servicios de intermediación también resultarían de aplicación, en teoría, los artículos 20 y 21 Ley 2/2009 que establecen las informaciones previas y generales del contrato de intermediación. En los préstamos P2P las Plataformas ya cuentan con obligaciones de información previa y general específicas respecto al contrato y a la actividad de intermediación en el Capítulo III de la LFFE, por lo que no serviría de nada la remisión a estos artículos de la Ley 2/2009 ya que no se aporta regulación adicional que aumente el nivel de protección de las partes.

El análisis del artículo 86.1 LFFE pone de manifiesto la intención del legislador de intentar establecer un régimen normativo específico y ajustado a este contrato de préstamo que es diferente al que ofrecen las instituciones bancarias tradicionales. Pero el añadir normas que carecen de contenido regulatorio reforzado, como sucede con la remisión a la Ley 2/2009 tiene poco sentido, pues genera el efecto contrario. No consigue ajustar las normas a esta nueva vía de financiación, sino que produce una inseguridad

jurídica sin ofrecer la protección que necesitan las figuras de prestatario y el prestamista con condición de consumidor.

3. LA LIMITADA APLICACIÓN DE LA LEY 16/2011, DE 24 DE JUNIO, DE CONTRATOS DE CRÉDITO AL CONSUMO A LOS PRÉSTAMOS ENTRE PARTICULARES A TRAVÉS DE UNA PLATAFORMA DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA

La propia LFFE en su artículo 86 nos remite a la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo (BOE de 25/06/2011) –en adelante LCCC–, cuando el promotor actúa en su relación con el inversor en condición de consumidor, pero solo a efectos de imponer determinadas obligaciones a las plataformas de financiación participativa.

Y es que la LCCC no es de aplicación a la relación entre el promotor prestatario y el inversor, pues en su artículo 1.1 LCCC se nos dice que “se aplicará a los contratos en que una persona física o jurídica, en el ejercicio de su actividad, profesión u oficio, en adelante empresario, concede o se compromete a conceder a un consumidor un crédito bajo la forma de pago aplazado, préstamo, apertura de crédito o cualquier medio equivalente de financiación empresarial o profesional”, añadiendo el artículo 1.2 que se considera consumidor “a la persona física que, en las relaciones contractuales que en ella se regulan, actúa con un propósito ajeno a su actividad empresarial o profesional”.

Del artículo 1 LCCC entendemos que las partes del contrato que regula esta ley hacen referencia a un “empresario” que se encargará de la concesión de créditos y a un “consumidor” que recibe el crédito. La Ley parte de una relación de debilidad del que recibe el crédito siendo consumidor frente al que lo concede que actúa en calidad de empresario o profesional. ¿Pero que tenemos que entender por “empresario”? El “empresario” según la definición hace referencia a la persona física o jurídica que realiza una actividad, profesión u oficio. En el caso de la LCCC será el que en su actividad conceda créditos⁶⁸, aun cuando su actividad empresarial no sea la financiera (p. ej. un odontólogo que concede créditos o aplazamientos en los pagos con intereses para pagar sus tratamientos).

⁶⁸PÉREZ CARRILLO, E., *Estudio doctrinal. Las disposiciones generales de la Ley 16/2011, de 24 de Junio, de contratos de crédito al consumo*, Boletín del Ministerio de Justicia, Febrero, 2013, pp. 4-6.

La financiación alternativa es reciente en la historia financiera de nuestro país. Hasta fechas recientes quien tenía el monopolio de la concesión de créditos o préstamos eran las entidades bancarias y los establecimientos financieros de crédito. Pero como hemos ido viendo a lo largo del trabajo han ido surgiendo a partir de la crisis financiera otras nuevas figuras alternativas de concesión de préstamos. En este caso, el *Crowdlending* puede ser B2C o C2C. Cuando se trata de un préstamo concedido por un consumidor a otro, ambas partes tienen la misma condición de consumidor, por lo que no existe una situación de desequilibrio entre las partes que es lo que justifica la aplicación de la LCCC. Es lógico pensar que las leyes de protección al consumidor están creadas con el fin de impedir abusos por la parte que es dominante en la relación contractual. En este caso, al ser una relación entre iguales, no tiene sentido obligar a un prestamista no profesional que concede financiación a un promotor a través de una mínima aportación a que cumpla con todas las exigencias que impone la LCCC.

En lo que respecta a la plataforma, el artículo 86.2 de la LFFE la califica de intermediario de crédito a efectos de la aplicación de la LCCC. Pero el propio precepto exime a la plataforma de cumplir con algunas de las exigencias de la LCCC, por entender que la publicación del proyecto ya supone su cumplimiento. Así no se requiere de la presentación de una oferta vinculante como exige el artículo 8 de la LCCC. Este artículo dice que el prestamista tiene que mantener la oferta del préstamo durante un plazo mínimo de 14 días. Esta remisión no tiene sentido en los préstamos de crédito al consumo entre particulares a través de una plataforma debido a que la operación es distinta. En los contratos que regula la LCCC es la entidad financiera o el empresario quien ofrece conceder crédito, por lo que la obligación de formular una oferta vinculante es un instrumento adecuado para la protección del prestatario que dispondrá de un plazo de reflexión antes de contratar. En el préstamo entre particulares no es el prestamista el que realiza una oferta de concesión de crédito, sino que es el promotor el que oferta un proyecto para ser financiado. Es decir, es al prestatario promotor al que tendría que estar enfocado esta norma sobre la oferta vinculante, pues es él quien realiza la oferta de contrato. La parte que realiza la oferta es diferente en ambos contratos y, por lo tanto, no es coherente la aplicación de este artículo.

También se consideran cumplidas con la publicación del proyecto las exigencias de los artículos 9 y 10 LCCC sobre la comunicación e información previa al contrato y su publicidad. Estos artículos también son exigencias que la Ley impone al prestamista.

Como acabo de aclarar, en el caso de préstamo al consumo entre particulares, la información tiene que ser divulgada a través de la Plataforma de Financiación Participativa, pero en este caso por los prestatarios. Por lo tanto, esta remisión no tiene sentido tampoco ya que en este tipo de contratos la parte que tiene que estar sometida a unas obligaciones de información debido a su oferta a través del proyecto publicado en la Plataforma, serían los prestatarios y no los prestamistas como es en el caso de la LCCC.

La única norma de la LCCC que puede ser de aplicación a los préstamos entre particulares es el artículo 33 que nos habla sobre la posición del intermediario y sus obligaciones respecto a la Plataforma. Es decir, las obligaciones de información que son impuestas a las Plataformas de Financiación Participativa cuando sus clientes son consumidores. Una vez que se analiza este artículo en relación con las obligaciones ya impuestas por la LFFE a una Plataforma de Financiación podemos observar que este artículo no es necesario ya que aluden a las obligaciones ya impuestas por la propia LFFE. Además de este artículo 33, en la LCCC también se establecen obligaciones en otros artículos. A los intermediarios de créditos se les obliga a facilitar información precontractual y asesoramiento previo al contrato (art. 10.1, 12.1, 11 y 16.2.b) LCCC)⁶⁹, obligaciones que ya están impuestas por la LFFE en su Capítulo III sobre las normas de conducta, por lo que carece de sentido una remisión que no aporta normativa adicional, sino que repite lo mismo que ha dicho ya la propia Ley. Por lo que, aunque si que sería de aplicación estas obligaciones impuestas al intermediario del crédito, se ve como la remisión no aporta valor a la protección del prestamista y prestatario consumidores.

4. APLICACIÓN DEL REAL DECRETO LEGISLATIVO 1/2007, DE 16 DE NOVIEMBRE, POR EL QUE SE APRUEBA EL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY GENERAL PARA LA DEFENSA DE LOS CONSUMIDORES Y USUARIOS Y OTRAS LEYES COMPLEMENTARIAS

En el préstamo al consumo entre particulares, la remisión que realiza el art. 85 LFFE a la aplicación del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (BOE de 30/11/2007) -en adelante, LGDCU- no se refiere a la relación entre el promotor y el inversor, sino a la relación entre el promotor cuando

⁶⁹ MARÍN LÓPEZ, M.J., “Comentario de la nueva Ley de Contratos de Crédito al Consumo (Ley 16/2011, de 24 de junio), *Centro de Estudios de Consumo*, junio de 2011, pp. 17 y 18.

actúa como consumidor y la Plataforma de Financiación Participativa⁷⁰. Esto es porque en la relación subjetiva que regula la LGDCU el consumidor se relaciona con un empresario o profesional, por lo que dentro del caso de los préstamos P2P no entraría la remisión a la relación entre el inversor y el promotor que hace el artículo 85 LFFE, ya que estamos ante una relación en la que las dos partes son consumidores y no tendría sentido imponer a un inversor consumidor las obligaciones propias de empresarios o profesionales.

Por lo tanto, siguiendo la remisión que hace el artículo 85 de la LFFE⁷¹, solo será de aplicación la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios cuando el promotor cumpla los requisitos para ser considerado consumidor conforme al artículo 3 LGDCU y la Plataforma, como es obvio, la condición de empresario o profesional. Si se cumplen estas condiciones, la relación jurídica entre el promotor y la Plataforma de Financiación Participativa será remitida por la LFFE a las normas que se contienen en el Título I del Libro II del LGDCU y el Título II del referido Libro sobre el control de condiciones generales y cláusulas abusivas⁷².

Además, el artículo 85 LFFE, en la relación entre el promotor consumidor y la Plataforma, también remite a los artículos 29 y 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reformas del sistema financiero. En ambos artículos ofrecen al consumidor mecanismos para resolver quejas y reclamaciones ante el departamento de atención al cliente de la Plataforma y el Defensor del cliente; y, por otro lado, el poder presentar reclamaciones ante las organizaciones y entidades supervisoras de las Plataformas de financiación participativa: la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No obstante, debe resaltarse que estas normas y sus desarrollos reglamentarios se han visto profundamente afectados por la promulgación de la Ley 7/2017, de 2 de noviembre,

⁷⁰ MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. Y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., “Las plataformas de ... cit, p. 162.

⁷¹ Artículo 85 LFFE. Aplicación del derecho de protección de los usuarios e inversores de plataformas de financiación participativa.

“La actividad desarrollada por las plataformas de financiación participativa y las relaciones entre los promotores e inversores estarán sujetas a la normativa sobre protección de los consumidores y usuarios con las especialidades previstas en este capítulo, así como a los mecanismos previstos en la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros y, en particular, a lo establecido en los artículos 29 y 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero.”

⁷² MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., *Las plataformas ... cit.*, p. 163.

relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo (vid. disposición adicional primera de la Ley 7/2017).

VII. CONCLUSIONES

PRIMERA. - Hoy en día, la evolución que ha experimentado el préstamo al consumo entre particulares a través de Plataformas de Financiación Participativa, como nueva vía de acceso al préstamo sin tener que acudir a las instituciones financieras tradicionales, hace que más consumidores decidan invertir sus ahorros a la espera de obtener un beneficio, financiando, a su vez, a otros consumidores para que puedan adquirir bienes y servicios de consumo. Este tipo de financiación alienta que el consumo se active y, por lo tanto, siga en funcionamiento el ciclo económico.

SEGUNDA. - Los préstamos entre particulares a través de plataformas de financiación participativa a través de Internet tienen como característica principal la desintermediación, estableciéndose relaciones directas entre los consumidores y ejerciendo la Plataforma una simple función de mediación. La desintermediación es la diferencia fundamental que existe con la financiación tradicional, permitiendo un ahorro de costes que beneficia a los clientes de la Plataforma.

TERCERA. - Durante los últimos años, las Plataformas de préstamos al consumo han experimentado un gran crecimiento. En 2017 (último año del que se dispone de datos fiables) se posicionaron como el método de financiación alternativa más atractivo en el mercado europeo generando un volumen total de 1.392 millones de euros, de los cuales España contribuyó con 31,6 millones. Se observa un aumento muy significativo alcanzando el mercado español de préstamos al consumo P2P una posición similar en volumen a la de los préstamos empresariales, préstamos que en 2016 llevaban una gran ventaja sobre los préstamos al consumo. Además, este éxito se ve reflejado en el incremento del número de Plataformas autorizadas por la CNMV.

CUARTA. - A través de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial se ha definido un marco jurídico para la actuación de las Plataformas de Financiación Participativa, reforzando la seguridad jurídica de este tipo de financiación y protegiendo a los actores que participan en esta relación. Se puede observar que la financiación colectiva comercial ha adquirido un desarrollo jurídico mayor, pues la LFFE hace más hincapié en la necesidad de las PYMES y las empresas de acceder a estas vías de

financiación dejando en un segundo plano las necesidades de los consumidores, a los que también les es difícil acceder a préstamos a través de la financiación tradicional. Como consecuencia, hay un sentimiento de inseguridad jurídica al no existir una regulación específica para el préstamo entre particulares a través de Plataformas de Financiación Participativa, en el que ambas partes, prestamista y prestatario, tienen la misma condición de consumidores. Parece a simple vista que los legisladores sí que han pensado en los consumidores al redactar la LFFE, puesto que la financiación participativa en la que intervienen consumidores es un objetivo expresado en la Exposición de motivos de la Ley. Pero el texto legal solo se ocupa de forma efectiva de las relaciones jurídicas entre inversores (profesionales o no) con empresarios o profesionales. Esto hace que la regulación existente contenga remisiones a la normativa de protección del consumidor, normativa que resulta excesivamente estricta cuando los inversores también gozan de la condición de consumidores y solo buscan la inversión de sus ahorros con el fin de incrementarlos con un cierto beneficio.

QUINTA. - Es cierto que, a través de las ventajas analizadas a lo largo del trabajo, he podido comprobar que las Plataformas resultan muy atractivas al ofrecer menores costes financieros, rapidez de concesión, flexibilidad y sobre todo sencillez. Además, ofrecen una vía alternativa de salida a la crisis financiera que se contagió rápidamente en todas las economías mundiales, sumiendo a España en una fuerte crisis financiera que dejó a muchos consumidores sin poder acceder al préstamo bancario. De esta manera, resulta muy beneficioso tanto para los prestamistas como para los prestatarios el análisis que realiza la Plataforma sobre qué proyectos pueden ser publicados o no, ya que indirectamente es un mecanismo que a mi parecer, protege a los clientes de una manera muy efectiva, protegiendo al prestatario consumidor del sobreendeudamiento y a su vez al prestamista consumidor, que ha invertido sus ahorros para que se reduzca el riesgo de que su dinero y el interés que ha generado ese préstamo no se le devuelva y, por lo tanto, tenga pérdidas en su patrimonio.

SEXTA. - Después del análisis de los mecanismos de protección que ofrece la LFFE, y reiterándome en el desajuste legislativo que existe respecto a los consumidores, se observa una cierta inseguridad respecto a la legislación aplicable tomando en consideración las remisiones que se establecen en la LFFE. Además, cabe señalar que nuestro ordenamiento jurídico es paternalista en materia de defensa de los consumidores, por lo que no queda claro porque los legisladores no pensaron en regular esta relación

entre iguales en la que ya no existe ese intermediario (las instituciones bancarias en la financiación tradicional) que asumía la mayor parte del riesgo de los contratos de préstamo, dejando así a las dos partes consumidoras en una situación en la que no hay una regulación específica y acudiendo por analogía a otras situaciones en las que el objeto es el mismo, pero la relación subjetiva en el contrato es muy diferente. Puede ser que, en los préstamos obtenidos a través de las Plataformas, el contrato de préstamo tenga el mismo objeto, pero se generan relaciones totalmente distintas. Cuando el consumidor se relaciona con un profesional o empresario, ocupa una posición de debilidad en el contrato, por lo que es razonable y justa la aplicación de las normas específicas de defensa de los consumidores y de crédito al consumo. Por el contrario, cuando se relacionan dos consumidores directamente, siendo las normas establecidas en la LFFE desajustadas y no convenientes para ejercer una actividad que está en pleno crecimiento y expansión, la analogía al préstamo comercial no resulta adecuada. Aunque al no haber una regulación específica para este tipo de préstamos entre iguales, resulta la mejor opción actualmente. Esto genera que la mayoría de Plataformas que se dedican al *Crowdlending* consideren que el entorno regulatorio es inadecuado o excesivo, viendo como única solución una reforma legislativa que pueda adecuar los mecanismos de protección a esta relación jurídica y económica entre dos personas con la misma condición de consumidor.

SÉPTIMA. - Como conclusión final, considero que debe completarse la LFFE con un marco regulador adecuado que atienda a todas las relaciones que surgen en torno a este nuevo fenómeno alternativo de financiación.

VIII. REFERENCIAS FINALES

1. BIBLIOGRAFÍA

AA.VV. (coords. Moreno Serrano, E. y Cazorla González-Serrano, L.), *Crowdfunding: aspectos legales*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, 2016.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “El “equity crowdfunding” o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación”, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, nº 61, 2014.

CAMACHO CLAVIJO, S., “El Crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 17, año 2016.

DE LA VEGA GARCÍA, F., “Diversidad jurídica en el tratamiento del “Crowdfunding””, *Revista Lex Mercatoria*, nº 5, Artículo 17, año 2017, p. 124.

GALACHO ABOLAFIO, A., “Crowdfunding y shadow banking: plataformas de financiación participativa (PFPS) y la protección de los inversores”, en *RDBB* nº 145 (2017), pp. 173 y ss.

HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La transparencia como instrumento de protección de los inversores en pymes y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación participativa (crowdfunding de inversión)”, en *Revista de Derecho del mercado de valores*, nº 16, primer semestre 2015.

KLÖHN, L., HORNUF L. u. SCHILLING, T., *The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act* (Working Paper), Munich, 2016.

MACLEOD HEMINWAY, J., “What is a security in the crowdfunding era?” en *Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper nº 204, april 2013.

MARÍN LÓPEZ, M.J., “Comentario de la nueva Ley de Contratos de Crédito al Consumo (Ley 16/2011, de 24 de junio), *Centro de Estudios de Consumo*, junio de 2011.

MARTÍN FABA, J.M. “El Crowdlending en España: regulación y experiencias. Especial referencia a la PFP Comunitae” en *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº15 (2015).

MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, A. Y PAÑEDA USUNÁRIZ, F., *Las plataformas de financiación participativa – crowdfunding–*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2018.

MOENNINGHOFF, S. C. y Prof. Dr. WIEANDT, A, “The Future of Peer-to-Peer Finance”, en *Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung*, August/September 2013, p. 466-487.

RAMÍREZ HERRERA, L.M. Y MUÑOZ CAMPANO, S., “El Crowdlending como nueva herramienta de financiación. Análisis de su incidencia en España”, en *Análisis Financiero*, nº 130, (2016), pp. 40-56.

VERSTEIN, A., “The Misregulation of Person-to-Person Lending”, en *UC Davis Law Review*, Vol. 45, No. 2, 2011.

ZHANG, B., ZIEGLER, T., BURTON, J., GARVEY, K., WARDROP, R., LUI, A., JAMES, A., *Sustaining Momentum. The 2nd European alternative finance industry report*, Centre for Alternative Finance at the Judge Business School at the University of Cambridge, Septiembre de 2016.

ZIEGLER, T., SHNEOR, R., GARVEY, K., WENZLAFF, K., O’DOROVIC, A., JOHANSON, D., HAO, R., RYL, L., *Shifting paradigms. The 4th European alternative finance benchmarking report*, Centre for Alternative Finance, Cambridge, 2019.

2. DOCUMENTOS DE INTERÉS

BANCO DE ESPAÑA, *Informe anual 2017*, abril 2018.

COMISIÓN EUROPEA, *La financiación colectiva explicada*, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea. Mayo 2015.

EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK, *Review of Crowdfunding regulation: Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*, Bruselas, 2017.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *The FCA’s regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media Feedback to CP13/13 and final rules*, Marzo 2014.

KIRBY, E., WORNER, S., (IOSCO Research Department), *Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast*, Staff Working Paper: [SWP3/2014], 2014.

PÉREZ CARRILLO, E., *Estudio doctrinal. Las disposiciones generales de la Ley 16/2011, de 24 de Junio, de contratos de crédito al consumo*, Boletín del Ministerio de Justicia, Febrero, 2013.

3. RECURSOS ON-LINE

LENZ, R., “Take care of the crowd! – Legal protection of retail investors in crowdfunding in long overdue” Recurso on line en <http://www.finance-watch.org/hot-topics/blog/1182-take-care-of-crowd-crowdfunding>, 3 marzo 2019.

How crowdfunding is going to change the world: Anna Guenther at TEDxTeAro. Recurso disponible en https://www.youtube.com/watch?v=F1_viddQGSQ, 12 de febrero de 2019.

CONSEJO DE MINISTROS, “Aprobado el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial”, 8 de octubre 2018. Recurso on-line disponible en: <http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/031014consejoministros.aspx>

Tramitación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, 8 de octubre 2018. Recurso on-line disponible en: <http://www.senado.es/web/actividadparlamentaria/iniciativas/detalleiniciativa/index.htm?id1=621&id2=000106&legis=10>

4. LEGISLACIÓN

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial (BOE de 28/04/2015).

Propuesta de reglamento del parlamento europeo y del consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas. (Bruselas, 8/3/2018).

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE de 24/10/2015).

Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo (BOE de 25/06/2011).

Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (BOE de 30/11/2007).

Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre (BOE de 28/03/2014).

Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario (BOE de 16/03/2019).

Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito (BOE de 02/04/2009).